

**PENINGKATAN CORPORATE VALUE BERBASIS
CORPORATE SOCIAL RESPONSIBILITY DAN GOOD
CORPORATE GOVERNANCE**

TESIS

Untuk memenuhi sebagian persyaratan

Mencapai derajat Sarjana S2

Program Magister Manajemen



Disusun Oleh:

Komariatun

20402000011

**PROGRAM MAGISTER MANAJEMEN
UNIVERSITAS ISLAM SULTAN AGUNG
SEMARANG**

2022

HALAMAN PERSETUJUAN

PENINGKATAN *CORPORATE VALUE* BERBASIS *CORPORATE SOCIAL RESPONSIBILITY* DAN *GOOD* *CORPORATE GOVERNANCE*

TESIS



Disusun oleh :
Komariatun
20402000011

Telah disetujui oleh pembimbing dan selanjutnya dapat diajukan
kehadapan sidang panitia ujian Tesis Program Magister Manajemen
Universitas Islam Sultan Agung Semarang

Semarang, 14 Februari 2022

Dosen Pembimbing,

A handwritten signature in blue ink, consisting of stylized, overlapping loops and lines, representing the signature of Dr. Mutamimah.

Dr. Mutamimah, SE, M.Si

HALAMAN PENGESAHAN

PENINGKATAN *CORPORATE VALUE* BERBASIS *CORPORATE SOCIAL RESPONSIBILITY* DAN *GOOD CORPORATE GOVERNANCE*

Disusun oleh:

Komariatun

20402000011

Telah dipertahankan didepan penguji

Pada tanggal 18 Maret 2022

Susunan Dewan Penguji

Pembimbing

Penguji

Dr. Mutamimah, SE, M.Si

Prof. Dr. Ibnu Khajar, SE, M.Si

Penguji II

Prof. Dr. Hendar, SE, M.Si

Tesis ini telah diterima sebagai salah satu persyaratan

Untuk memperoleh Gelar Magister Manajemen

Tanggal 18 Maret 2022



Digitally signed by
Prof. Dr. Heru
Sulistyo, SE., M.Si.
Date: 2022.04.01
17:36:37 +07'00'

Prof. Dr. H. Heru Sulistyo, SE, M.Si

Ketua Program Studi Magister Manajemen

LEMBAR PERNYATAAN PUBLIKASI KARYA ILMIAH

Nama : Komariatun
NIM : 20402000011
Jurusan : Magister Manajemen
Fakultas : Ekonomi Universitas Islam Sultan Agung Semarang
Judul : Peningkatan *Corporate Value* berbasis *Corporate Social Responsibility* dan *Good Corporate Governance*

Dengan ini menyatakan bahwa tesis yang berjudul Peningkatan *Corporate Value* berbasis *Corporate Social Responsibility* dan *Good Corporate Governance* merupakan hasil tulisan saya sendiri dan menyetujui menjadi hak milik Universitas Islam Sultan Agung Semarang serta memberikan hak bebas royalti non eksklusif untuk disimpan, dialihkan, dimediasi, dikelola dalam pangkalan data dan publikasinya di internet atau media lain untuk kepentingan akademi selama tetap mencantumkan penulis sebagai pemilik hak cipta.

Pernyataan ini saya buat dengan sungguh-sungguh. Apabila dikemudian hari terbukti ada pelanggaran hak cipta/ plagiarisme dalam karya ilmiah ini, maka segala bentuk tuntutan hukum yang timbul akan saya tanggung secara pribadi tanpa melibatkan pihak Universitas Islam Sultan Agung Semarang.

Semarang, 14 Februari 2022

Yang Menyatakan



Komariatun

MOTTO DAN PERSEMBAHAN

MOTTO :

“Jadikanlah sabar dan sholat sebagai penolongmu. Dan sesungguhnya yang demikian itu sungguh berat, kecuali bagi orang-orang yang khusyu” (QS. Al Baqarah: 45)

PERSEMBAHAN :

Tesis ini saya persembahkan kepada :

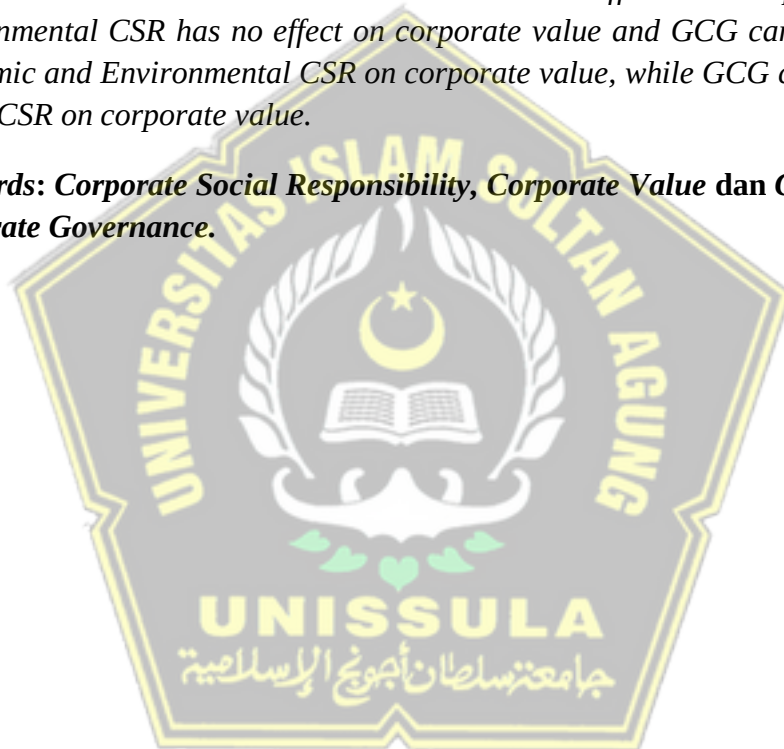
- Allah SWT, Diriku, Pasangan dan Keluarga
- Almamater, Universitas Islam Sultan Agung Semarang



ABSTRACT

The purpose of this study is to analyze how the influence of Corporate Responsibility on corporate value. Second, find out whether Good Corporate Governance moderates the relationship between Corporate Social Responsibility and corporate value. Determination of the sample is done using the purposive sampling method, which is a sampling technique using certain considerations and limitations so that the selected sample is relevant to the purpose of the study. The number of samples obtained were 13 SOEs listed on the 2017-2020 BEI. The data were analyzed using panel data regression with the Eviews program. The results show that Economic and Social CSR has an effect on corporate value, Environmental CSR has no effect on corporate value and GCG cannot moderate Economic and Environmental CSR on corporate value, while GCG can strengthen Social CSR on corporate value.

Keywords: *Corporate Social Responsibility, Corporate Value dan Good Corporate Governance.*



ABSTRAK

Tujuan penelitian ini adalah menganalisis pengaruh *Corporate Social Responsibility* terhadap *corporate value*. Kedua, mengetahui apakah *Good Corporate Governance* memoderasi hubungan antara *Corporate Social Responsibility* dengan *corporate value*. Penentuan sampel dilakukan menggunakan metode purposive sampling yaitu teknik sampling dengan menggunakan pertimbangan dan batasan tertentu sehingga sampel yang dipilih relevan dengan tujuan penelitian. Jumlah sampel yang diperoleh sebanyak 13 BUMN yang terdaftar di BEI 2017-2020. Data dianalisis menggunakan regresi data panel dengan program Eviews. Hasil penelitian menunjukkan bahwa CSR Ekonomi dan Sosial berpengaruh terhadap *corporate value*, CSR Lingkungan tidak berpengaruh terhadap *corporate value* dan GCG tidak dapat memoderasi CSR Ekonomi dan lingkungan terhadap *corporate value* sedangkan GCG dapat memperkuat CSR Sosial terhadap *corporate value*.

Kata Kunci: *Corporate Social Responsibility, Corporate Value* dan *Good Corporate Governance*.



KATA PENGANTAR

Dengan puji syukur Alhamdulillah kepada Allah SWT atas segala nikmat, rahmat dan hidayahnya sehingga peneliti dapat menyelesaikan tesis dengan judul **“PENINGKATAN CORPORATE VALUE BERBASIS CORPORATE SOCIAL RESPONSIBILITY DAN GOOD CORPORATE GOVERNANCE.**

Shalawat serta salam semoga tetap terlimpah kepada Rasulullah, Muhammad SAW, para sahabat dan keturunannya atas segala inspirasi beliau.

Tesis ini disusun sebagai salah satu syarat dalam menyelesaikan program Studi S2 pada Fakultas Ekonomi Jurusan Magister Manajemen Universitas Islam Sultan Agung Semarang. Pada kesempatan ini peneliti menyampaikan rasa terima kasih kepada semua pihak yang telah membantu sehingga dapat diselesaikannya penyusunan tesis ini, yaitu :

1. Prof. Dr. H. Gunarto, SH, M.Hum selaku Rektor Universitas Islam Sultan Agung Semarang.
2. Prof. Olivia Fachrunnisa, SE, M.Si selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Islam Sultan Agung Semarang.
3. Prof. Dr. H. Heru Sulistyو, SE, M.Si selaku Ketua Program Magister Manajemen Universitas Islam Sultan Agung Semarang.
4. Dr. Mutamimah, SE, M.Si Selaku Dosen Pembimbing yang telah bersedia meluangkan waktu untuk memberikan bimbingan, petunjuk dan pengarahan dalam penyusunan tesis ini.

5. Seluruh Dosen dan staff di Fakultas Ekonomi Universitas Islam Sultan Agung Semarang yang telah memberikan ilmu, pengalaman serta bimbingan hingga peneliti berhasil menyelesaikan studi.
6. Allah SWT, Diriku, Pasangan dan Keluarga yang selalu memberikan kebaikan.

Peneliti menyadari bahwa dalam penyusunan tesis ini masih terdapat kekurangan. Kritik dan saran sangat diharapkan untuk kesempurnaan penelitian dimasa datang. Semoga tesis ini bermanfaat dan dapat digunakan sebagai tambahan informasi bagi semua pihak yang membutuhkan.



Semarang, 14 Februari 2022

Peneliti

Komariatun

DAFTAR ISI

	Halaman
Judul	i
Halaman Persetujuan.....	ii
Halaman Pengesahan	iii
Pernyataan Orisinalitas Tesis	iv
Pernyataan Persetujuan Publikasi Karya Ilmiah	v
Motto dan Persembahan.....	vi
<i>Abstract</i>	vii
Abstrak	viii
Kata Pengantar	ix
Daftar Isi	xi
Daftar Tabel	xiii
Daftar Gambar.....	xiv
Daftar Lampiran.....	xv
Bab I Pendahuluan	1
1.1 Latar Belakang Masalah.....	1
1.2 Rumusan Masalah	6
1.3 Tujuan Penelitian	6
1.4 Manfaat Penelitian	7
Bab II Kajian Pustaka.....	8
2.1 <i>Corporate Value</i>	8
2.2 <i>Signalling Theory</i>	9

2.3 Teori <i>Corporate Social Responsibility</i>	10
2.4 <i>Corporate Social Responsibility</i>	13
2.5 <i>Good Corporate Governance</i>	25
2.6 Pengembangan Hipotesis	31
2.7 Kerangka Pemikiran.....	37
Bab III Metode Penelitian	38
3.1 Jenis Penelitian.....	38
3.2 Populasi dan Sampel	38
3.3 Jenis dan Sumber Data	39
3.4 Metode Pengumpulan Data	40
3.5 Variabel dan Indikator.....	40
3.6 Teknik Analisis	42
Bab IV Hasil Penelitian dan Pembahasan.....	53
4.1 Profil Objek Penelitian.....	53
4.2 Model Regresi Data Panel.....	54
4.3 Pemilihan Model Regresi.....	58
4.4 Uji Asumsi Klasik.....	61
4.5 Pengujian Hipotesis Penelitian.....	66
4.6 Pembahasan.....	70
Bab V Penutup	79
5.1 Kesimpulan	79
5.2 Saran.....	80
5.3 Keterbatasan Penelitian.....	81
Daftar Pustaka	82
Lampiran	84

DAFTAR TABEL

	Halaman
Tabel 1.1 Perkembangan <i>Corporate Value</i>	2
Tabel 3.1 Definisi Operasional.....	41
Tabel 4.1 Sampel Penelitian.....	53
Tabel 4.2 Statistik Deskriptif	54
Tabel 4.3 Model <i>Common Effect</i>	56
Tabel 4.4 Model <i>Fixed Effect</i>	57
Tabel 4.5 Model <i>Random Effect</i>	57
Tabel 4.6 Uji <i>Chow</i>	59
Tabel 4.7 Uji <i>Hausman</i>	60
Tabel 4.8 Uji Normalitas.....	62
Tabel 4.9 Uji Multikolinearitas	63
Tabel 4.10 Uji Autokorelasi	64
Tabel 4.11 Uji Heteroskedastisitas.....	65
Tabel 4.12 Uji t.....	66

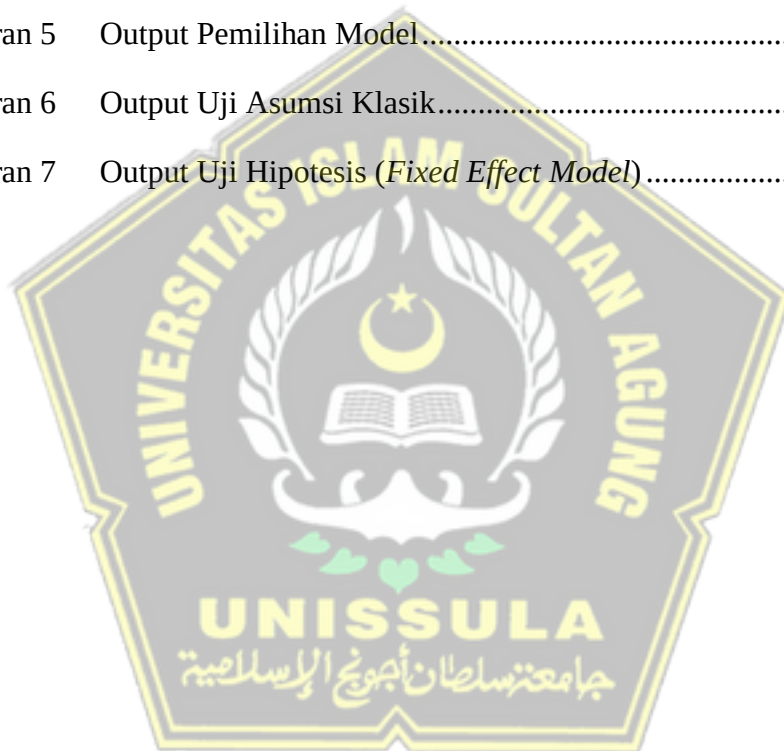
DAFTAR GAMBAR

	Halaman
Gambar 2.1 Model Peningkatan <i>Corporate Value</i>	37
Gambar 3.1 Model Estimasi Regresi Data Panel.....	48



DAFTAR LAMPIRAN

	Halaman
Lampiran 1 91 Indikator berdasarkan GRI G4	85
Lampiran 2 Sampel Penelitian.....	98
Lampiran 3 Output Statistik Deskriptif	99
Lampiran 4 Output Model Regresi Data Panel.....	100
Lampiran 5 Output Pemilihan Model.....	103
Lampiran 6 Output Uji Asumsi Klasik.....	105
Lampiran 7 Output Uji Hipotesis (<i>Fixed Effect Model</i>)	108



BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Indonesia merupakan salah satu negara berkembang di dunia, hal ini menyebabkan Indonesia semakin berproses untuk menjadi lebih baik, dapat dilihat dari pembangunannya pada segala bidang. Kemajuan baik ini berdampak pula pada perekonomian Indonesia yang menimbulkan keinginan para pengusaha untuk menjalankan usahanya di Indonesia semakin meningkat. Para pengusaha tentu membutuhkan dana dalam mendirikan perusahaannya, sumber dana dapat ditentukan apakah ingin menggunakan modal sendiri atau modal lain diluar perusahaan.

Perusahaan didirikan dengan tujuan untuk memperoleh keuntungan atau laba. Laba perusahaan tidak hanya digunakan untuk memenuhi kesejahteraan para pemegang saham, melainkan juga sebagai salah satu unsur untuk menciptakan *corporate value* yang menggambarkan prospek perusahaan dimasa yang akan datang.

Corporate value menjadi hal yang sangat penting bagi perusahaan *go public* yang memperoleh modal dari pihak eksternal karena ketika *corporate value* tinggi akan disertai tingginya kesejahteraan pemegang saham. *Corporate value* yang mampu menggambarkan prospek perusahaan kedepannya juga menunjukkan cerminan total aset yang dimiliki perusahaan sehingga akan mempengaruhi para

investor dalam mengambil keputusan untuk menanam saham di perusahaan tersebut.

Tabel 1.1
Perkembangan *Corporate Value*

BUMN	2017	2018	2019	2020
PT Perusahaan Gas Negara Tbk	0.9940	1.0450	1.0770	0.9870
PT Pembangunan Perumahan Tbk	1.0500	0.9020	0.8730	0.9540
PT Wijaya Karya Tbk	0.9840	0.9600	0.9780	1.0160
PT Waskita Karya Tbk	1.0730	0.9510	0.9270	1.0280
Bank Negara Indonesia Tbk	1.0830	1.0330	0.9870	0.9660
Bank Rakyat Indonesia Tbk	1.2500	1.2050	1.2180	1.1850
Bank Tabungan Negara Tbk	1.0010	0.9490	0.9360	0.9400
Bank Mandiri Tbk	1.1220	1.0700	1.0500	1.0120
PT Aneka Tambang Tbk	0.8840	0.9590	1.0670	1.8650
PT Bukit Asam Tbk	1.6610	2.3760	1.4680	1.6410
PT Timah Tbk	0.9760	0.9410	1.0430	1.4210
PT Semen Indonesia Tbk	0.3790	0.3610	1.4420	1.4640
PT Jasa Marga Tbk	1.3540	1.1310	1.1440	1.0840

Sumber: Data sekunder diolah, 2021

Berdasarkan data diatas, perkembangan setiap BUMN tercatat di BEI memiliki *corporate value* yang fluktuatif setiap tahunnya, oleh karena itu menarik untuk diteliti determinan *corporate value*. *Corporate value* dapat mengalami peningkatan dan penurunan (fluktuasi) karena dipengaruhi oleh banyak faktor dimana salah satu faktor yang mempengaruhi adalah *Corporate Social Responsibility*.

Tanggung jawab sosial perusahaan (*Corporate Social Responsibility*) merupakan suatu kewajiban bagi perusahaan untuk memaksimalkan dampak positif dan meminimalkan dampak negatif pada masyarakat (Ferrel, Hirt, & Ferrel, 2006). *Corporate Social Responsibility* sesuai dengan teori yang dikemukakan oleh Freeman (1984), teori *stakeholders* merupakan teori yang

membahas kaitannya dengan berbagai pihak dimana merupakan sistem yang secara eksplisit berbasis pada pandangan tentang suatu organisasi dan lingkungan mengenai sifat saling mempengaruhi antar keduanya.

Menurut Aburdene (2005) dalam bukunya Megatrends 2010 mengatakan bahwa perusahaan yang memiliki tanggung jawab sosial cenderung merupakan korporasi yang ditangani dengan baik dan *Corporate Social Responsibility* bukanlah faktor yang membuat berkurangnya keuntungan, tetapi justru merupakan faktor keberhasilan. Jika *Corporate Social Responsibility* perusahaan berjalan dengan baik, hubungan antara pihak perusahaan dan pihak eksternal juga akan harmonis.

Corporate Social Responsibility pada perusahaan terbagi menjadi 3 yaitu CSR Ekonomi, CSR Lingkungan dan CSR Sosial (Hidayati, 2011). Tiga aktivitas ini memberikan dampak bagus bagi perusahaan dan masyarakat yang nantinya mampu menciptakan hubungan yang baik antara perusahaan dengan semua pihak eksternal perusahaan (Marnelly, 2012).

Penelitian-penelitian terkait dengan hubungan antara *Corporate Social Responsibility* dan *corporate value* telah cukup banyak dilakukan. Penelitian oleh Junardi (2019) mengemukakan bahwa *Corporate Social Responsibility* berpengaruh positif signifikan terhadap *corporate value*, sedangkan penelitian yang dilakukan Astuti et al (2020) menjelaskan bahwa *Corporate Social Responsibility* tidak berpengaruh terhadap *corporate value*. Penelitian-penelitian terdahulu inkonsistensi hasil penelitian. Pada beberapa perusahaan, *Corporate*

Social Responsibility tidak efektif karena dianggap hanya sebatas kewajiban saja. Oleh karena itu dibutuhkan tata kelola perusahaan yang baik.

Good Corporate Governance merupakan tata kelola perusahaan yang menempatkan struktur, proses dan mekanisme yang memastikan bahwa perusahaan diarahkan dan dikelola dengan cara yang mampu meningkatkan nilai pemegang saham jangka panjang melalui akuntabilitas manajer dan meningkatkan kinerja organisasi (Velnampy, 2013).

Good Corporate Governance diatur oleh pemerintah dengan menerapkan asas-asas yang diharapkan dapat berdampak pada hubungan yang baik antara pihak perusahaan, pemegang saham dan pihak-pihak lain diluar perusahaan (Rimardhani et al, 2016). Kebijakan *Good Corporate Governance* ini baik untuk dipatuhi perusahaan-perusahaan *go public* karena perusahaan ini melibatkan banyak pihak di luar perusahaan. Menurut pandangan *The Business Roundtable*, keberadaan perusahaan sangat bergantung kepada dukungan masyarakat luas (Solihin, 2009). Perusahaan sering didirikan dekat dengan pemukiman masyarakat, aktivitas perusahaan dapat secara langsung dan tidak langsung mengganggu para masyarakat disekitarnya. Masyarakat tentu mengharapkan perusahaan tidak hanya mementingkan bagaimana memperoleh keuntungan akan tetapi juga memberikan imbal balik yang sepadan bagi masyarakat. Tata kelola yang benar yang berbasis pada nilai-nilai keadilan, keterbukaan dan keberlanjutan merupakan tindakan bertanggungjawab sehingga *Good Corporate Governance*

dapat dikatakan sebagai salah satu fondasi dari tanggungjawab sosial perusahaan (Poerwanto, 2010).

Tata kelola perusahaan mengacu pada seperangkat aturan dan insentif yang dengannya manajemen perusahaan diarahkan dan dikendalikan. Karenanya tata kelola perusahaan yang baik memaksimalkan keuntungan dan nilai jangka panjang bagi para pemegang saham. Pada perusahaan adanya konflik antara pelaku (pemegang saham) dan agen (manajemen) dimungkinkan dapat terjadi dan keputusan-keputusan yang diambil oleh dewan akan mengarah pada tingkat *corporate value* yang berbeda, bahkan tidak hanya berdampak pada *corporate value* tetapi juga pada implementasi kebijakan *Corporate Social Responsibility* (Ingley et al, 2011). Dan *Good Corporate Governance* membantu mengurangi masalah keagenan dan informasi asimetris di pasar keuangan, meningkatkan lingkungan hukum dan mempromosikan disiplin pasar (Moura dan Norden, 2019). Pada penelitian Desita dan Iwan (2020) *Good Corporate Governance* memoderasi pengaruh *Corporate Social Responsibility* terhadap *Corporate Value*.

Berdasarkan uraian *research gap* dan fenomena bisnis diatas, penelitian ini hendak menganalisis dampak dari CSR Ekonomi, CSR Lingkungan dan CSR Sosial yang merupakan bagian dari aktivitas *Corporate Social Responsibility* dalam meningkatkan *corporate value* dengan *Good Corporate Governance* sebagai variabel moderating. Maka permasalahan dalam penelitian penelitian ini adalah “Bagaimana Peran *Good Corporate Governance* dalam memoderasi pengaruh *Corporate Social Responsibility* terhadap *Corporate Value*”.

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah, maka rumusan masalahnya adalah bagaimana peran *Good Corporate Governance* dalam memoderasi pengaruh *Corporate Social Responsibility* terhadap *Corporate Value*. Dari rumusan masalah tersebut maka diperoleh *question research* sebagai berikut:

1. Bagaimana pengaruh CSR Ekonomi terhadap *corporate value*?
2. Bagaimana pengaruh CSR Lingkungan terhadap *corporate value*?
3. Bagaimana pengaruh CSR Sosial terhadap *corporate value*?
4. Bagaimana peran *Good Corporate Governance* dalam memoderasi pengaruh CSR Ekonomi terhadap *corporate value*?
5. Bagaimana peran *Good Corporate Governance* dalam memoderasi pengaruh CSR Lingkungan terhadap *corporate value*?
6. Bagaimana peran *Good Corporate Governance* dalam memoderasi pengaruh CSR Sosial terhadap *corporate value*?

1.3 Tujuan Penelitian

Tujuan dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Menguji dan menganalisis pengaruh CSR Ekonomi, CSR Lingkungan dan CSR Sosial terhadap *corporate value*.
2. Menguji dan menganalisis peran *Good Corporate Governance* dalam memoderasi pengaruh CSR Ekonomi, CSR Lingkungan dan CSR Sosial terhadap *corporate value*.

1.4 Manfaat Penelitian

1.4.1 Manfaat Teoritis

Hasil penelitian ini dimaksudkan sebagai masukan berupa referensi ilmiah untuk mata kuliah keuangan khususnya mengenai peran *Good Corporate Governance*, *Corporate Social Responsibility* dalam peningkatan *corporate value*.

1.4.2 Manfaat Praktis

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan rekomendasi dan referensi pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia mengenai peran *Good Corporate Governance*, *Corporate Social Responsibility* dalam peningkatan *corporate value*.



BAB II

KAJIAN PUSTAKA

2.1 *Corporate Value*

Corporate value atau nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap perusahaan, yang sering dikaitkan dengan harga saham (Manoppo & Arie, 2016). Menurut Husnan (2006) untuk perusahaan yang belum *go public*, *corporate value* adalah jumlah biaya yang bersedia dibayar oleh calon pembeli jika perusahaan dijual, sedangkan untuk perusahaan yang sudah *go public*, *corporate value* dapat dilihat dari nilai saham yang ada di pasar modal. Sedangkan Santoso (2017) berpendapat bahwa *corporate value* merupakan suatu hal yang berdampak pada kemakmuran pemegang saham yang dapat diterima secara maksimal apabila harga saham meningkat.

Berdasarkan beberapa definisi maka dapat disimpulkan bahwa *corporate value* merupakan hal yang berkaitan dengan harga saham yang mampu meningkatkan kemakmuran para pemegang saham ketika harga saham mengalami peningkatan.

Corporate value atau nilai perusahaan memiliki banyak pengukuran atau indikator. Beberapa telah dikemukakan oleh Suhandak & Handayani (2019) yang menggunakan *market to book value of equity* dan *price earnings ratio* sebagai proksi dari indikator *corporate value*, begitu pula dengan penelitian oleh Fatimah & Wahono (2019) yang mendukung PER sebagai indikator. Indikator *corporate*

value yang digunakan oleh Li et al (2016), Fatemi et al (2017) dan Gharaibeh (2017) berbeda yaitu nilai perusahaan yang diproksikan dengan Tobin's Q. Indikator lain diungkapkan oleh Vomberg et al (2014) bahwa tidak hanya Tobin's Q saja melainkan terdapat juga indikator *clash flow* dan *cash flow volatility*.

Berdasarkan indikator-indikator tersebut maka pengukuran *corporate value* menggunakan Tobin's Q yang dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Tobin's Q} = \frac{(\text{MVS} + \text{D})}{\text{Total Asset}}$$

2.2 **Signalling Theory**

Signalling theory adalah sebuah signal atau tanda yang diberikan sebuah perusahaan kepada para investor untuk mengurangi asimetri informasi antara pihak perusahaan dengan investor dan signal yang dimaksudkan adalah tindakan dan keputusan manajemen perusahaan (Brigham & Houston, 2014). Salah satu contoh adalah mengenai pembagian deviden kepada para pemegang saham, maka signal ini termasuk *good news* bagi para investor. Namun, jika terjadi hal sebaliknya yaitu pengurangan dividen atau tidak adanya pembagian dividen maka signal ini termasuk *bad news* bagi para investor. Tidak hanya dividen saja yang dapat digunakan perusahaan untuk memberikan signal bagi para investor, utang juga merupakan salah satu hal yang bisa memberikan signal (Septiani, Paramita & Ariesta, 2018). Penggunaan utang yang tinggi memberikan signal positif bagi para investor karena memandang perusahaan tersebut sebagai perusahaan yang yakin

akan prospek perusahaan pada masa yang akan datang (Apriliyanti, Hermi & Herawaty, 2019).

2.3 Teori *Corporate Social Responsibility*

2.3.1 Teori Legitimasi

Legitimasi masyarakat merupakan faktor strategis bagi perusahaan dalam rangka mengembangkan perusahaan ke depan yang dapat dijadikan sebagai wahana untuk mengonstruksi strategi perusahaan, terutama terkait dengan upaya perusahaan untuk memposisikan diri ditengah lingkungan masyarakat yang semakin maju (Hadi, 2011). Legitimasi perusahaan dapat dilihat sebagai sesuatu yang dicari atau diinginkan perusahaan dari masyarakat dan sesuatu diberikan masyarakat kepada perusahaan sehingga dapat disimpulkan jika legitimasi merupakan manfaat atau sumber daya potensial bagi perusahaan untuk bertahan hidup (*going concern*) (O'Donovan, 2002) dan legitimasi merupakan suatu system yang mengedepankan keberpihakan kepada masyarakat (Gray, Kouhy & Lavers, 1995).

Legitimasi dapat diperoleh ketika terdapat kesesuaian antara keberadaan masyarakat yang tidak mengganggu atau sesuai dengan eksistensi system nilai yang ada dalam masyarakat dan lingkungan (Deegan, Rankin & Tobin, 2002). Dan legitimasi dapat mengalami pergeseran sejalan dengan pergeseran masyarakat dan lingkungan. Perusahaan harus dapat menyesuaikan perubahan tersebut baik terhadap produk, metode dan tujuan. Dan legitimasi sebuah perusahaan dimata para *stakeholder* dapat dilakukan dengan integritas

pelaksanaan etika dalam bisnis serta meningkatnya *Corporate Social Responsibility* perusahaan (A. B. Carroll & Buchholtz, 2003). Menurut Wibisono (2011), *Corporate Social Responsibility* bermanfaat untuk membentuk, memelihara dan meningkatkan citra, reputasi dan strategi perusahaan.

2.3.2 Teori Stakeholder

Stakeholder adalah seluruh pihak yang terlibat baik internal maupun eksternal yang dapat dipengaruhi ataupun mempengaruhi perusahaan secara langsung maupun tidak langsung (Luk, Yau, Tse, Sin & Chow, 2005). *Stakeholder* merupakan individu atau kelompok yang mempunyai legitimasi untuk menuntut pada perusahaan agar bisa berpartisipasi dalam pengambilan keputusan karena mereka dipengaruhi oleh segala hal yang berkaitan dengan perusahaan yaitu praktik, kebijakan dan tindakan perusahaan (Hummels, 1998).

Stakeholder theory menurut Jones & Wicks (1999) memiliki empat asumsi yaitu perusahaan memiliki hubungan dengan banyak pihak konstituen (*stakeholder*) yang mempengaruhi dan dipengaruhi oleh keputusan perusahaan, teori *stakeholder* ditekankan pada sifat alami hubungan dalam proses dan keluaran bagi perusahaan dan *stakeholdernya*, kepentingan semua legitimasi *stakeholder* memiliki nilai secara hakiki dan tidak membentuk kepentingan yang didominasi satu sama lain, teori *stakeholder* memfokuskan pada pengambilan manajerial. Berdasarkan asumsi teori *stakeholder*, maka perusahaan tidak dapat melepaskan diri dari lingkungan sosial dan kelangsungan hidup perusahaan tergantung pada dukungan *stakeholder*. Perusahaan perlu menjaga legitimasi *stakeholder* serta

menempatkannya dalam kerangka kebijakan dan pengambilan keputusan sehingga dapat mendukung pencapaian tujuan perusahaan dalam hal stabilitas usaha dan jaminan *going concern* (Adams, 2002).

2.3.3 Teori Kontrak Sosial

Teori kontrak sosial muncul dikarenakan adanya interalasi dalam kehidupan sosial masyarakat. Teori ini bertujuan agar terciptanya keselarasan, keserasian dan keseimbangan termasuk terhadap lingkungan. Perusahaan yang merupakan kelompok orang yang memiliki kesamaan tujuan dan berusaha mencapai tujuan secara bersama adalah bagian dari masyarakat dalam lingkungan yang lebih besar. Keberadaan perusahaan sangat ditentukan oleh masyarakat dimana keduanya saling mempengaruhi dan dipengaruhi, maka dari itu agar terjadi keseimbangan perlu adanya kontrak sosial baik secara tersurat maupun tersirat, sehingga nantinya terjadinya kesepakatan-kesepakatan yang saling melindungi kepentingan masing-masing (Hadi, 2011).

Dibangun dan dikembangkannya kontrak sosial berguna untuk menjelaskan hubungan antara perusahaan dan masyarakat. Perusahaan mempunyai kewajiban untuk memberi manfaat bagi masyarakat dan perusahaan harus memastikan bahwa kegiatan operasionalnya juga tidak melanggar dan bertanggung jawab kepada pemerintah yang telah dicerminkan dalam peraturan dan perundang-undangan yang berlaku (Hadi, 2011).

2.4 *Corporate Social Responsibility*

Corporate Social Responsibility merupakan tanggungjawab sosial dari sebuah bisnis suatu perusahaan yang mencakup ekspektasi ekonomi, hukum, etika dan kebijaksanaan terhadap masyarakat pada titik waktu tertentu (Saeidi, Sofian, 2015). Menurut pandangan Chernev & Blair (2015), tanggung jawab sosial perusahaan dan menimbulkan niat baik diantara para pelanggan.

Definisi lain juga dipaparkan oleh Ioannou & Serafeim (2014) yang menyatakan bahwa *Corporate Social Responsibility* dikonseptualisasikan sebagai seperangkat kebijakan perusahaan yang penting bagi kedudukan perusahaan yang tidak mengganggu kinerja keuangan perusahaan dan bahkan dapat menghasilkan nilai keuangan dalam jangka panjang. Dan sebuah organisasi dunia *World Bisnis Council for Sustainable Development* (WBCSD) yang dikutip oleh Lins, Servaes & Tamayo (2017) mendefinisikan *Corporate Social Responsibility* adalah komitmen bisnis untuk berkontribusi pada pembangunan ekonomi berkelanjutan, bekerja dengan karyawan, keluarga mereka, masyarakat lokal dan masyarakat luas untuk meningkatkan kualitas hidup.

Dari beberapa definisi diatas dapat disimpulkan bahwa *Corporate Social Responsibility* adalah tanggungjawab sosial perusahaan yang merupakan bentuk kontribusi perusahaan pada pihak internal dan eksternal perusahaan.

Corporate Sosial Responsibility merupakan sebuah kewajiban yang telah diatur dalam Undang-undang Republik Indonesia Nomor 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas pada Bab V tentang Tanggungjawab sosial dan Lingkungan.

Pasal 74 ayat 1 menegaskan bahwa perseroan yang menjalankan kegiatan usahanya di bidang dan berkaitan dengan sumber daya alam wajib melaksanakan tanggung jawab sosial dan lingkungan. Pasal 74 ayat 1 diatas sesuai dengan pasal 33 ayat 3 UUD 1945 sehingga selain perusahaan perseroan terbatas juga berkewajiban menjalankan *corporate sosial responsibility*. Tidak terkecuali BUMN yang ditetapkan dalam peraturan menteri BUMN nomor PER-05/MBU/2007.

Perusahaan memperoleh banyak keistimewaan perlakuan (*privileges*) seperti kewajiban terbatas (*limited liabilities*), umur kegiatan usaha yang tidak terbatas (*indefinite life*) dan perlakuan pajak khusus. Oleh sebab itu, perusahaan memiliki tanggung jawab terhadap masyarakat luas sebagai salah satu bagian dari konstituen karena masyarakat dan para konstituen telah memungkinkan perusahaan memperoleh berbagai perlakuan istimewa tersebut (Solihin, 2009).

Jenis-jenis dari *corporate sosial responsibility* (Hidayati, 2011) adalah sebagai berikut:

2.4.1 CSR Ekonomi

Tanggung jawab ekonomi adalah bahwa perusahaan harus secara efektif memanfaatkan sumber daya dan menyediakan produk atau jasa dengan harga yang wajar, menjaga ketertiban persaingan industry yang adil dan stabil dan memenuhi kepentingan dan kebutuhan pihak yang berkepentingan dalam rangka menciptakan lapangan kerja, keuntungan dan pertumbuhan (Carroll, 2010). Dimensi keberlanjutan ekonomi berkaitan dengan dampak organisasi terhadap

keadaan ekonomi bagi pemangku kepentingannya dan terhadap system ekonomi ditingkat lokal, nasional dan global. Kategori ekonomi menggambarkan arus modal diantara pemangku kepentingan yang berbeda dan dampak ekonomi utama dari organisasi diseluruh lapisan masyarakat. Implementasi CSR dari aspek ekonomi berada pada kategori tinggi. Berarti peningkatan frekuensi pelaksanaan CSR tidak berdampak pada penurunan kualitas pelayanan dan pembebanan harga pada pelanggan, bahkan sebuah penelitian di Indonesia oleh Rita (2019) melakukan kegiatan positif yang bernilai ekonomi namun mampu meningkatkan *corporate value*. Hasil penelitian ini sejalan dengan pendapat Chahal dan Shama (2006) bahwa dimensi ekonomi yang merupakan aktivitas ekonomi dari kegiatan operasional yang dilakukan. Dimensi ini sering kali disalah artikan sebagai masalah keuangan. Pada tipe ini, CSR dilaksanakan sebatas pada aspek yang sesuai dengan tanggung jawab perusahaan yaitu menghasilkan produk yang bermanfaat. Perusahaan tidak boleh menimbulkan kerusakan, melakukan upaya untuk mencegah kerusakan dan menjadikan dunia sebagai tempat yang lebih baik. Misalnya kegiatan dibidang pertanian, peternakan, koperasi dan usaha kecil menengah.

Dengan demikian tanggung jawab sosial perusahaan *corporate social responsibility* ekonomi adalah pendekatan bisnis dengan memberikan manfaat ekonomi, sosial dan lingkungan bagi seluruh pemangku kepentingan. Pengukuran pada kategori ekonomi dilakukan dengan melakukan penilaian terhadap 9 indikator pengungkapan. Dimulai empat indikator pada kategori kinerja ekonomi yang digunakan meliputi: 1) Nilai ekonomi langsung yang dihasilkan, 2)

Implikasi finansial dan risiko serta peluang, 3) Cakupan kewajiban organisasi atas program, 4) Bantuan finansial yang diterima dari pemerintah. Pada kategori keberadaan pasar dua indikator yang digunakan meliputi: 5) Rasio upah standart pegawai pemula (entry level), 6) Perbandingan senior yang dipekerjakan masyarakat dari masyarakat lokal. Pada kategori dampak ekonomi tidak langsung yaitu dengan dua indikator: 7) Pembangunan serta dampak dari investasi infrastruktur dan jasa yang diberikan, 8) Dampak ekonomi tidak langsung yang signifikan. Kategori yang terakhir kategori praktek pengadaan ada pada indikator: 9) Perbandingan dari pembelian pemasok lokal di operasional yang signifikan.

2.4.2 CSR Lingkungan

Tanggung jawab lingkungan adalah bahwa nilai-nilai inti perusahaan dan cita-cita harus sesuai dengan norma-norma moral dalam masyarakat, sesuai dengan harapan sosial atau larangan untuk melindungi hak-hak dan kepentingan public dari pihak yang berkepentingan (Carroll, 2010). Kesuksesan sebuah perusahaan, tidak hanya ditentukan dari keberhasilan menjalankan bisnisnya semata. Tetapi ia juga didukung kemampuan dalam menyukseskan program pemberdayaan masyarakat dan lingkungan sekitarnya. Aspek lingkungan berada pada kategori sangat tinggi karena merupakan dimensi lingkungan yang CSR paling lama didiskusikan yaitu sekitar 30 tahun. Maka dengan demikian CSR lingkungan merupakan suatu kontribusi terhadap lingkungan merupakan suatu bentuk kepedulian lingkungan, melalui program CSR bidang lingkungan dimana diharapkan perusahaan mampu memberikan tanggung jawabnya terhadap

lingkungan. Tanggung jawab lingkungan adalah bahwa nilai-nilai inti perusahaan dan cita-cita harus sesuai dengan norma-norma moral dalam masyarakat, sesuai dengan harapan sosial atau larangan untuk melindungi hak-hak dan kepentingan publik dari pihak yang berkepentingan. Dimensi ini keberlanjutan lingkungan berkaitan dengan organisasi pada sistem alam yang hidup dan tidak hidup, termasuk tanah, udara, air dan ekosistem. Kategori lingkungan meliputi aktivitas yang terkait dengan input (seperti energi dan air) dan output (seperti emisi, efluen dan limbah). Termasuk juga keanekaragaman hayati, transportasi dan dampak yang berkaitan dengan produk dan jasa, serta kepatuhan dan biaya lingkungan. Banyaknya perusahaan pada saat ini, memiliki dampak negatif terhadap lingkungan. Oleh sebab itu, inti dari aspek lingkungan adalah *management of environment* atau bagaimana kita bertindak agar dapat mengurangi dampak negatif terhadap lingkungan yang ditimbulkan oleh perusahaan.

Misalnya penanganan limbah yang ada disungai sekitar perusahaan dan pemukiman warga, pengelolaan sampah rumah tangga dll. Pengukuran pada kategori lingkungan memiliki indikator terbanyak yaitu dilakukan dengan melakukan penelitian terhadap 34 indikator pengungkapan. Dimulai dengan indikator pada kategori, Kategori bahan: 1) Bahan yang digunakan berdasarkan berat atau volume, 2) Persentase bahan yang digunakan yang merupakan bahan input daur ulang. Kategori energy: 3) Konsumsi energi dalam organisasi, 4) Konsumsi energy diluar organisasi, 5) intensitas energy, 6) pengurangan konsumsi energy. Kategori air: 7) konsumsi energy diluar organisasi, 8) total pengambilan air berdasarkan sumber, 9) sumber air yang secara signifikasi

dipengaruhi oleh pengambilan air, 10) persentase dan total volume air yang didaur ulang dan digunakan kembali. Keanekaragaman hayati: 11) Lokasi-lokasi operasional yang dimiliki, disewa, dikelola didalam atau yang berdekatan dengan kawasan lindung dan kawasan dengan nilai keanekaragaman hayati tinggi diluar kawasan lindung, 12) Uraian dampak signifikan kegiatan, produk dan jasa terhadap keanekaragaman hayati dikawasan lindung dan kawasan dengan nilai keanekaragaman hayati tinggi diluar kawasan lindung, 13) habitat yang dilindungi dan dipulihkan, 14) jumlah total spesies dalam iucn red list dan spesies dalam daftar spesies yang dilindungi nasional dengan habitat ditempat yang dipengaruhi operasional, berdasarkan tingkat risiko kepunahan. Emisi: 15) emisi gas rumah kaca langsung, 16) emisi gas rumah kaca energy tidak langsung, 17) emisi gas rumah kaca tidak langsung lainnya, 18) intensitas emisi gas rumah kaca, 19) pengurangan emisi gas rumah kaca, 20) emisi bahan perusak ozon, 21) NOX, SOX dan emisi udara signifikan lainnya. Efluen dan limbah: 22) total air yang dibuang berdasarkan kualitas dan tujuan, 23) bobot total limbah berdasarkan jenis dan metode pembuangan, 24) jumlah dan volume total tambahan signifikan, 25) bobot limbah yang dianggap berbahaya menurut ketentuan konvensi, 26) identitas, ukuran, status lindung dan nilai keanekaragaman hayati dari badan air dan habitat terkait yang secara signifikan terkait dampak dari pembuangan dan air limpasan dari organisasi. Produk dan jasa: 27) tingkat mitigasi dampak terhadap lingkungan produk dan jasa, 28) persentase produk yang terjual dan kemasannya yang direklamasi menurut kategori. Kepatuhan: 29) nilai moneter denda signifikan dan jumlah total sanksi non-moneter atas ketidakpastian terhadap UU dan peraturan

lingkungan. Transportasi: 30) dampak lingkungan signifikan dari pengangkutan produk dan barang lain serta bahan untuk operasional organisasi dan pengangkutan tenaga kerja. Lain-lain: 31) total pengeluaran dan investasi perlindungan lingkungan berdasarkan jenis. Asesmen pemasok atas lingkungan: 32) persentase penapisan pemasok baru menggunakan kriteria lingkungan, 33) dampak lingkungan negative signifikan actual dan potensial dalam rantai pasokan dan tindakan yang diambil. Mekanisme pengaduan masalah lingkungan: 34) jumlah pengaduan tentang dampak lingkungan yang diajukan, ditangani dan diselesaikan melalui mekanisme pengaduan resmi.

2.4.3 CSR Sosial

Perusahaan juga merupakan bagian dari masyarakat yang harus memenuhi kewajibannya dan mematuhi etika yang berlaku. Menurut pendapat Kotler dan Lee (2005) bahwa CSR dibidang sosial dapat meningkatkan *corporate value*, misalnya perusahaan yang telah memberikan tunjangan/beasiswa bagi keluarga karyawan atau kepada masyarakat. Cara pandang mereka terhadap perusahaan tentu akan berbeda, secara tidak langsung maka *corporate value* meningkat. Perusahaan tidak boleh hanya melakukan aktivitas untuk kepentingan dirinya, tetapi juga untuk memberikan manfaat kepada para stakeholder termasuk masyarakat. Pada sebuah penelitian Taburi dan Maines (2010) menyatakan CSR memerlukan praktek kegiatan sosial dan lingkungan. Kegiatan ini terutama berkonsentrasi pada peningkatan hubungan perusahaan dengan para pemangku kepentingan, yang terdiri dari pemegang saham, organisasi amal dan masyarakat,

karyawan, pemasok, pelanggan dan lingkungan. Oleh karena itu dalam konteks ini bahwa penelitian ini mengadopsi konsep CSR yang terdiri dari dua aspek keberlanjutan sosial dan lingkungan. Dan hasilnya kinerja keuangan melalui identifikasi kemampuan rantai nilai pada aspek sosial & lingkungan. Berdasarkan hasil temuannya analisis deskriptif diketahui bahwa implementasi CSR dari aspek sosial berada pada kategori tinggi. Keberlangsungan program CSR menjadi sarana untuk mengintegrasikan profit dan tanggung jawab sosial perusahaan.

Maka dengan demikian CSR pada aspek sosial adalah tanggung jawab terhadap dampak sosial yang memiliki kemungkinan timbul akibat aktivitas perusahaan baik secara langsung maupun tidak langsung. Inti dari aspek sosial adalah *respect for people* atau menghargai orang lain. Manajemen harus memastikan bahwa bisnis bisa beroperasi sesuai dengan nilai sosial karena perusahaan tergantung pada masyarakat demi kelangsungan, pertumbuhan, dan eksistensinya. Misalnya pemberian beasiswa bagi siswa berprestasi dan tidak mampu, pemberian sarana pelatihan, dll. Dimensi keberlanjutan sosial membahas dampak yang dimiliki organisasi terhadap sistem sosial di mana organisasi tersebut beroperasi.

Kategori Sosial berisi sub-kategori: (1) Praktik Ketenagakerjaan dan Kenyamanan Bekerja; (2) Hak Asasi Manusia; (3) Masyarakat dan (4) Tanggung Jawab atas Produk. Namun pengukuran yang sering digunakan pada aspek sosial adalah dengan melakukan penilaian terhadap 7 (tujuh) kategori pengungkapan yaitu Pada kategori kepegawaian indikator yang digunakan adalah: 1) Jumlah total

dan tingkat perekrutan karyawan baru dan turnover karyawan menurut kelompok umur, gender, dan wilayah, 2) Tunjangan yang diberikan bagi karyawan purnawaktu yang tidak diberikan bagi karyawan, 3) Tingkat kembali bekerja dan tingkat retensi setelah cuti melahirkan, menurut gender. Pada kategori hubungan industrial, indikator yang digunakan adalah: 4) Jangka waktu minimum pemberitahuan mengenai perubahan operasional. Pada kategori kesehatan dan keselamatan kerja, indikator yang digunakan adalah : 5) Persentase total tenaga kerja formal manajemen pekerja yang membantu mengawasi dan memberikan saran program kesehatan dan keselamatan kerja, 6) Jenis dan tingkat cedera, cedera, penyakit akibat kerja, hari hilang, dan kemangkiran, serta jumlah total kematian akibat kerja, menurut daerah dan gender, 7) Pekerja yang sering terkena atau beresiko tinggi terkena penyakit yang terkait dengan pekerjaan mereka, 8) Topik kesehatan dan keselamatan yang tercakup dalam perjanjian formal dengan serikat pekerja. Pada kategori pelatihan dan pendidikan, indikator yang digunakan adalah 9) Jam pelatihan rata-rata per tahun per karyawan menurut gender dan menurut kategori karyawan, 10) Program untuk manajemen keterampilan dan pembelajaran seumur hidup yang mendukung keberlanjutan kerja karyawan dan membantu mereka mengelola purna bakti, 11) Persentase karyawan yang menerima review kinerja dan pengembangan karier secara reguler, menurut gender dan kategori karyawan. Pada kategori keberagaman dan kesetaraan peluang, indikator yang digunakan 12) Komposisi badan tata kelola dan pembagian karyawan per kategori karyawan menurut gender, kelompok usia, keanggotaan kelompok minoritas, dan indikator keberagaman lainnya. Pada

kategori kesetaraan remunerasi perempuan dan laki-laki yaitu dengan indikator

13) Rasio gaji pokok dan remunerasi bagi perempuan terhadap laki-laki menurut kategori karyawan, berdasarkan lokasi operasional yang signifikan laki. Pada kategori asesmen pemasok terkait praktik ketenagakerjaan indikator yang digunakan 14) Persentase penapisan pemasok baru menggunakan kriteria praktik ketenagakerjaan, 15) Dampak negatif aktual dan potensial yang signifikan terhadap praktik ketenagakerjaan dalam rantai pemasok dan tindakan yang diambil, 16) Jumlah pengaduan tentang praktik ketenagakerjaan yang diajukan, ditangani, dan diselesaikan melalui pengaduan resmi.

Pada sub kategori Hak Asasi Manusia : Kategori Investasi indikator yang digunakan adalah 1) Jumlah total dan persentase perjanjian dan kontrak investasi yang signifikan yang menyertakan klausul terkait hak asasi manusia atau penapisan berdasarkan hak asasi manusia. 2) Jumlah waktu pelatihan karyawan tentang kebijakan atau prosedur hak asasi manusia terkait dengan aspek hak asasi manusia yang relevan dengan operasi, termasuk persentase karyawan yang dilatih. Pada kategori Nondiskriminasi indikator yang digunakan adalah 3) Jumlah total insiden diskriminasi dan tindakan korektif yang diambil. Pada kategori Kebebasan Berserikat Dan Perjanjian Kerja Bersama indikator yang digunakan adalah 4) Operasi pemasok teridentifikasi yang mungkin melanggar atau beresiko tinggi melanggar hak untuk melaksanakan kebebasan berserikat dan perjanjian kerja sama, dan tindakan yang diambil untuk mendukung hak-hak tersebut. Pada kategori Pekerja Anak indikator yang digunakan adalah 5) Operasi dan pemasok yang diidentifikasi beresiko tinggi melakukan eksploitasi pekerja anak dan

tindakan yang diambil untuk berkontribusi dalam penghapusan pekerja anak yang efektif. Pada kategori pekerja paksa atau Wajib Kerja indikator yang digunakan adalah 6) Operasi dan pemasok yang diidentifikasi berisiko tinggi melakukan pekerja paksa atau wajib kerja dan tindakan untuk berkontribusi dalam penghapusan segala bentuk pekerja paksa atau wajib kerja. Pada kategori praktik pengamanan indikator yang digunakan adalah 7) Persentase petugas pengamanan yang dilatih dalam kebijakan atau prosedur hak asasi manusia diorganisasi yang relevan dengan operasi. Pada kategori hak adat indikator yang digunakan adalah, 8) Jumlah total insiden pelanggaran yang melibatkan hak-hak masyarakat adat dan tindakan yang diambil. Pada kategori Asesmen indikator yang digunakan adalah 9) Jumlah total dan persentase operasi yang telah melakukan review atau asesmen dampak hak asasi manusia. Pada kategori asesmen pemasok atas hak asasi manusia indikator yang digunakan adalah 10) Persentase penapisan pemasok baru menggunakan kriteria hak asasi manusia, 11) Dampak negatif aktual dan potensial yang signifikan terhadap hak asasi manusia dalam rantai pemasok dan tindakan yang diambil. Pada kategori Mekanisme Pengaduan Masalah Hak Asasi Manusia indikator yang digunakan adalah, 12) Jumlah pengaduan tentang dampak terhadap hak asasi manusia yang diajukan, ditangani, dan diselesaikan melalui mekanisme pengaduan formal.

Pada sub kategori Masyarakat, Kategori Masyarakat Lokal indikator yang digunakan adalah 1) Persentase operasi dengan pelibatan masyarakat lokal, asesmen dampak, dan program pengembangan yang diterapkan, 2) Operasi dengan dampak negatif aktual dan potensial yang signifikan terhadap masyarakat

lokal. Pada kategori Anti-Korupsi indikator yang digunakan adalah 3) Jumlah total dan persentase operasi yang dinilai terhadap risiko terkait dengan korupsi dan risiko signifikan yang teridentifikasi, 4) Komunikasi dan pelatihan mengenai kebijakan dan prosedur anti-korupsi, 5) Insiden korupsi yang terbukti dan tindakan yang diambil. Pada kategori Kebijakan Publik indikator yang digunakan adalah 6) Nilai total kontribusi politik berdasarkan negara dan penerima/penerima manfaat. Pada kategori Anti Persaingan indikator yang digunakan adalah 7) Jumlah total tindakan hukum terkait Anti Persaingan, anti-trust, serta praktik monopoli dan hasilnya. Pada kategori Kepatuhan indikator yang digunakan adalah 8) Nilai moneter denda yang signifikan dan jumlah total sanksi non-moneter atas ketidakpatuhan terhadap undang-undang. Pada kategori Asesmen Pemasok Atas Dampak Terhadap Masyarakat indikator yang digunakan adalah 9) Persentase penapisan pemasok baru menggunakan kriteria untuk dampak terhadap masyarakat, 10) Dampak negatif aktual dan potensial yang signifikan terhadap masyarakat dalam rantai pasokan dan tindakan yang diambil. Pada kategori Mekanisme Pengaduan Dampak Terhadap Masyarakat indikator yang digunakan adalah 11) Jumlah pengaduan tentang dampak terhadap masyarakat yang diajukan, ditangani, dan diselesaikan melalui mekanisme pengaduan resmi.

Pada sub Kategori Tanggung jawab Atas Produk: Kategori kesehatan keselamatan pelanggan indikator yang digunakan adalah 1) Persentase kategori produk dan jasa yang signifikan dampaknya terhadap kesehatan dan keselamatan yang dinilai untuk peningkatan, 2) Total jumlah insiden ketidakpatuhan terhadap peraturan dan koda sukarela terkait dampak kesehatan dan keselamatan dari

produk dan jasa sepanjang daur hidup, menurut jenis. Pada kategori Pelabelan Produk dan Jasa indikator yang digunakan adalah 3) Jenis informasi produk dan jasa yang diharuskan oleh prosedur organisasi terkait dengan informasi dan pelabelan produk dan jasa, serta persentase kategori produk dan jasa yang signifikan harus mengikuti persyaratan informasi sejenis, 4) Jumlah total Insiden ketidakpatuhan terhadap peraturan dan koda sukarela terkait dengan informasi dan pelabelan produk dan jasa, menurut jenis hasil, 5) Hasil survei untuk mengukur kepuasan pelanggan. Pada kategori Komunikasi Pemasaran yang digunakan adalah 6) Penjualan produk yang dilarang atau disengketakan, 7) Jumlah total Insiden ketidakpatuhan terhadap peraturan dan koda sukarela tentang komunikasi pemasaran, termasuk iklan, promosi, dan sponsor, menurut jenis hasil. Pada kategori Privasi Pelanggan yang digunakan adalah 8) Jumlah total keluhan yang terbukti terkait dengan pelanggaran privasi pelanggan dan hilangnya data pelanggan. Pada kategori Kepatuhan yang digunakan adalah 9) Nilai moneter denda yang signifikan atas ketidakpatuhan terhadap undang-undang dan peraturan terkait.

2.5 Good Corporate Governance

Teori yang digunakan untuk menjelaskan *Good Corporate Governance* dalam Tim Studi Pengkajian Prinsip-prinsip OECD 2004 yang dibentuk oleh Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan salah satunya adalah *agency theory*. Jensen & Meckling (1976) menjelaskan hubungan dalam *agency theory* bahwa perusahaan merupakan sekumpulan kontrak antara pemilik sumber

daya ekonomi (*principal*) dengan manajer (*agent*) yang mengurus pengelolaan sumber daya tersebut. Hubungan keagenan menyebabkan dua permasalahan yaitu adanya informasi asimetris di mana informasi yang diketahui manajemen berbeda dengan informasi yang diketahui oleh pemilik dan terjadinya konflik kepentingan akibat dari perbedaan tujuan di mana manajemen yang bertindak tidak sesuai dengan kepentingan pemilik (Messier, Glover, & Prawitt, 2006) dan dalam rangka mengatasi masalah keagenan maka timbul *agency cost* atau biaya keagenan yang akan ditanggung oleh kedua pihak (Jensen & Meckling, 1976). Untuk menurunkan biaya yang ditimbulkan dapat menerapkan manajemen risiko (*Enterprise Risk Management*) pada perusahaan dan penerapan manajemen risiko juga mampu meningkatkan nilai perusahaan (Schroeck, 2002).

Enterprise Risk Management (ERM) dalam *Committee of Sponsoring Organizations* (COSO) 2004 menjelaskan bahwa ERM sebagai pendekatan manajemen risiko memungkinkan manajemen untuk menangani secara efektif ketidakpastian yang terkait dengan risiko dan peluang perusahaan, serta meningkatkan kapasitas untuk membangun *corporate value*. Penerapan ERM ini dapat dijadikan mekanisme pengawasan untuk menghindari perilaku oportunistik manajer dan menurunkan informasi asimetris (Kajuter & Kulmala, 2005). Berkaitan dengan masalah keagenan, terdapat tiga bentuk keagenan menurut Watts & Zimmerman (1990) yaitu antara manajemen dengan pemilik, antara manajemen dengan kreditor, dan antara manajemen dengan pemerintah.

Pada prinsip-prinsip OECD 2004, teori agensi memandang bahwa manajemen perusahaan sebagai agen bagi para pemegang saham yang akan bertindak dengan penuh kesadaran bagi kepentingannya sendiri (*self interest*) dan bukan sebagai pihak yang bijaksana dan adil terhadap pemegang saham. *Good Corporate Governance* berkembang dengan bertumpu pada teori agensi di mana pengelolaan perusahaan harus diawasi dan dikendalikan untuk memastikan bahwa pengelolaan perusahaan dilakukan sesuai dengan peraturan dan ketentuan yang berlaku.

Good Corporate Governance adalah sistem *checks and balances*, baik internal maupun eksternal bagi perusahaan, yang memastikan bahwa perusahaan melepaskan akuntabilitas mereka kepada semua pemangku kepentingan mereka dan bertindak dengan cara yang bertanggung jawab secara sosial di semua bidang kegiatan bisnis mereka (Solomon & Solomon, 2004).

Pada sebuah buku yang berjudul *Corporate Governance: Promises Kept, Promises Broken* yang dikutip oleh Samra (2016), mendefinisikan *corporate governance* sebagai serangkaian janji yang dibuat oleh sebuah perusahaan, mereka pula yang membuat keputusan untuk sebuah perusahaan, dan kepada para pemangku kepentingan perusahaan, sedangkan menurut Darmawan & Abdi (2017) *Good Corporate Governance* (GCG) adalah salah satu elemen kunci dalam meningkatkan efisiensi ekonomis, yang meliputi serangkaian hubungan antar *stakeholders* yaitu hubungan antara para pemegang saham, dewan komisaris, manajemen perusahaan, dan *stakeholders* lainnya. *Good Corporate Governance*

(GCG) juga merupakan suatu keharusan bagi suatu perusahaan untuk membangun perusahaan yang tangguh dan *sustainable* serta diperlukan untuk menciptakan sistem dan pengelolaan keuangan perusahaan yang baik dan kuat sehingga mampu menjadi sebuah perusahaan yang kompetitif.

Dari kumpulan definisi di atas dapat disimpulkan bahwa *Good Corporate Governance* adalah sistem penting bagi perusahaan untuk dapat terus *sustainable* dan menguntungkan dalam jangka panjang serta mampu menjadi perusahaan yang kompetitif dengan cara memastikan akuntabilitas dan hubungan mereka kepada seluruh *stakeholders* yang ada di dalam perusahaan maupun di luar perusahaan.

Asas *Good Corporate Governance* menurut Komite Nasional Kebijakan Governance (2006) sebagai berikut :

1. *Transparency* (Transparansi)

Perusahaan menyediakan informasi yang material dan relevan dengan cara yang mudah diakses dan dipahami oleh para pemangku kepentingan. Perusahaan harus memiliki inisiatif untuk mengungkapkan tidak hanya masalah yang disyaratkan oleh peraturan perundang-undangan, tetapi juga hal penting lainnya untuk pengambilan keputusan oleh pemegang saham, kreditur dan pemangku kepentingan lainnya.

2. *Accountability* (Akuntabilitas)

Perusahaan perlu dikelola secara benar, terukur dan sesuai dengan kepentingan perusahaan dengan tetap memperhitungkan kepentingan pemegang

saham dan lainnya. Akuntabilitas merupakan prasyarat yang diperlukan untuk mencapai kinerja yang berkesinambungan.

3. *Responsibility* (Responsibilitas)

Perusahaan harus mematuhi peraturan perundang-undangan serta melaksanakan tanggung jawab terhadap masyarakat dan lingkungan sehingga dapat terpelihara kesinambungan usaha dalam jangka panjang dan mendapat pengakuan sebagai good corporate citizen.

4. *Independency* (Independensi)

Perusahaan harus dikelola secara independen sehingga masing-masing organ perusahaan tidak saling mendominasi dan tidak dapat diintervensi oleh pihak lain.

5. *Fairness* (Kesetaraan dan Kewajaran)

Perusahaan harus senantiasa memperhatikan kepentingan pemegang saham dan pemangku kepentingan lainnya berdasarkan asas kewajaran dan kesetaraan.

Beberapa indikator *Good Corporate Governance* menurut Suhadak et al. (2019) yaitu *independent commissioner, institutional ownership, managerial ownership, dan public ownership*. Indikator Good Corporate Governance menurut Tasman & Susanti (2019) yaitu *commissioners, independent commissioners, boards of directors, audit committees, managerial ownership dan institutional ownership*. Sedangkan menurut Sunaryo, Fabian, & Dewi (2018), indikator *Good*

Corporate Governance yaitu *board of commissioners, auditing board, board of directors* dan *governance committee*.

Berdasarkan penjelasan beberapa indikator diatas, maka indikator *Good Corporate Governance* yang digunakan dalam penelitian ini adalah Dewan Komisaris. Dewan komisaris merupakan mekanisme pengendalian intern tertinggi yang bertanggung jawab untuk memonitor tindakan manajemen puncak. Komposisi individu yang bekerja sebagai anggota dewan komisaris merupakan hal penting dalam memonitor aktivitas manajemen secara efektif (Fama & Jensen, 1983). Dewan komisaris yang berasal dari luar perusahaan, akan dipandang lebih baik karena pihak dari luar akan menetapkan kebijakan yang berkaitan dengan perusahaan dengan lebih objektif disbanding perusahaan yang memiliki susunan dewan komisaris yang hanya berasal dari dalam perusahaan. Coller & Gregory (1999) menyatakan bahwa semakin banyak jumlah anggota dewan komisaris, maka akan semakin mudah untuk mengendalikan CEO dan monitoring yang dilakukan akan semakin efektif.

Komisaris Independen

Dewan Komisaris = $\frac{\text{Jumlah Komisaris Independen}}{\text{Jumlah Komisaris}}$

2.6 Pengembangan Hipotesis

2.6.1 CSR Ekonomi dan *Corporate Value*

CSR Ekonomi yang merupakan salah satu jenis *Corporate Social Responsibility* ini perusahaan dengan jelas menyatakan pengeluaran CSR untuk kemitraan bisnis, pengembangan masyarakat dan proyek infrastruktur pada laporan tahunan atau keberlanjutan mereka (Hidayati, 2011). Sesuai dengan *signaling theory* dan *stakeholder theory*, semakin tingginya bentuk pertanggungjawaban oleh perusahaan maka akan semakin meningkatkan *image* perusahaan. Semakin tingginya citra perusahaan maka akan lebih mudah menarik minat para investor dan loyalitas pelanggan pun juga akan meningkat. Tujuan utama perusahaan yaitu meningkatkan nilai perusahaan. Nilai perusahaan akan terjamin berkembang secara *sustainable* jika perusahaan memperhatikan dimensi *Corporate Social Responsibility* dimana diantaranya dimensi tersebut adalah dimensi sosial, ekonomi dan lingkungan (Rasoulzadeh et al., 2013). Maka semakin tinggi CSR Ekonomi akan semakin meningkatkan *corporate value*.

Penelitian terdahulu oleh Junardi (2019) pada penelitiannya berpendapat bahwa nilai perusahaan akan semakin meningkat ketika perusahaan terlibat lebih dalam pada kegiatan *Corporate Social Responsibility*. Hasil penelitian lain oleh Junda (2018) juga menyatakan bahwa *Corporate Social Responsibility* berpengaruh positif signifikan terhadap *corporate value*.

Berdasarkan uraian di atas, maka peneliti mengajukan hipotesis sebagai berikut:

H₁: CSR Ekonomi berpengaruh positif terhadap *corporate value*

2.6.2. CSR Lingkungan dan *Corporate Value*

Bentuk lain dalam pelaksanaan *Corporate Social Responsibility* juga terdapat CSR Lingkungan, dimana perusahaan secara jelas menyatakan pengeluaran CSR untuk kegiatan konservasi alam dan perlindungan lingkungan (Hidayati, 2011). merupakan bentuk tanggung jawab dan kepedulian oleh perusahaan terhadap lingkungan ini diharapkan dapat meningkatkan kesejahteraan hidup masyarakat di sekitar perusahaan, agar tidak hanya perusahaan saja yang merasakan sejahtera. Sesuai dengan *signaling theory* dan *stakeholder theory*, ketika perusahaan dan lingkungan sekitar sama-sama merasakan dampak baik setelah berdirinya perusahaan, maka citra perusahaan juga akan semakin meningkat. Meningkatnya citra perusahaan dapat menjadikan konsumen semakin menyukai apa yang dihasilkan oleh perusahaan serta perusahaan akan semakin diminati oleh para investor. Maka semakin meningkat CSR Lingkungan oleh perusahaan akan meningkatkan pula *corporate value*.

Penelitian terdahulu oleh Murnita & Putra (2018) dan Indra & Wirawati (2019) menyatakan bahwa *Corporate Social Responsibility* berpengaruh positif signifikan terhadap *Corporate Value*.

Berdasarkan uraian tersebut, maka peneliti mengajukan hipotesis sebagai berikut:

H₂: CSR Lingkungan berpengaruh positif signifikan terhadap *corporate value*

2.6.3. CSR Sosial dan *Corporate Value*

Bentuk lain dalam pelaksanaan *Corporate Social Responsibility* juga terdapat Social di mana perusahaan dengan jelas menyatakan pengeluaran CSR untuk pendidikan, pemberian amal dan sumbangan sosial lainnya pada laporan tahunan atau keberlanjutan mereka (Hidayati, 2011).

Sesuai dengan *signaling theory* dan *stakeholder theory*, semakin tingginya bentuk pertanggungjawaban oleh perusahaan maka akan semakin meningkatkan image perusahaan. Semakin tingginya citra perusahaan maka akan lebih mudah menarik minat para investor dan loyalitas pelanggan pun juga akan meningkat. Tujuan utama perusahaan yaitu meningkatkan nilai perusahaan. Nilai perusahaan akan terjamin berkembang secara sustainable jika perusahaan memperhatikan dimensi *Corporate Social Responsibility* dimana diantaranya dimensi tersebut adalah dimensi sosial, ekonomi dan lingkungan (Rasoulzadeh et al., 2013). Maka semakin tinggi Social akan semakin meningkatkan *corporate value*.

Penelitian terdahulu oleh Elsa dan Dwi (2019) dan Didi et al (2020) menyatakan bahwa *Corporate Social Responsibility* berpengaruh positif signifikan terhadap *Corporate Value*.

Berdasarkan uraian tersebut, maka peneliti mengajukan hipotesis sebagai berikut:

H₃: CSR Sosial berpengaruh positif terhadap *corporate value*

2.6.4. *Good Corporate Governance* memoderasi CSR terhadap *Corporate Value*

Pelaksanaan *Good Corporate Governance* secara teoritis dapat meningkatkan *corporate value* dengan meningkatkan kinerja keuangan perusahaan, mengurangi risiko yang mungkin dilakukan oleh dewan komisaris dengan keputusan-keputusan yang menguntungkan diri sendiri dan umumnya *Good Corporate Governance* dapat meningkatkan kepercayaan investor (Tjager, 2003).

Penerapan *Good Corporate Governance* bermanfaat bagi perusahaan, dapat dilihat dari segi manajemen. Dengan adanya *Good Corporate Governance* menjadikan suasana kerja menjadi lebih nyaman dan teratur yang artinya semua proses kerja akan berjalan mulus, terkontrol dan terciptanya tim kerja yang solid. Selain itu, nantinya akan berdampak pada penjualan yang bisa di atas pasar, profit akan meningkat, dapat pula mendapatkan berbagai penghargaan dan meningkatnya kepercayaan mitra.

Good Corporate Governance dapat menjadikan integritas perusahaan lebih dipercaya pihak luar yang berkepentingan (*stakeholder*) karena adanya keteraturan dalam operasional perusahaan dengan adanya transparansi, akuntabilitas, responsibilitas, independensi, kesetaraan dan kewajaran. Adanya *Good Corporate Governance* ini dapat memacu profesionalisme karyawan, kinerja keuangan yang bagus dan akhirnya akan berdampak baik pada nilai perusahaan, dan nilai perusahaan sering kali dilihat dari harga saham dan laba

perusahaan oleh para calon investor. Maka semakin meningkatnya *Good Corporate Governance* akan meningkatkan *corporate value*.

Pada saat ini telah diketahui bersama bahwa etika bisnis memiliki maksud dan tujuan sebagai tuntutan agar dapat membedakan mana yang baik dan mana yang buruk, mana yang boleh dan tidak boleh dilakukan dalam berperilaku pada dunia usaha. Pada saat menjalankan suatu usaha atau bisnis, maka perusahaan bukan hanya memiliki kewajiban dan tanggung jawab yang bersifat legal serta ekonomis (*Corporate Social Responsibility*) melainkan perusahaan juga memiliki kewajiban yang juga bersifat etis (*Good Corporate Governance*).

Pada lima prinsip *Good Corporate Governance*, prinsip responsibilitas merupakan prinsip yang memiliki kekerabatan paling dekat dengan *Corporate Social Responsibility*, di mana pada prinsip tersebut menenankan peraturan mengenai tanggung jawab terhadap masyarakat dan lingkungan. Ketika perusahaan menerapkan *Corporate Social Responsibility* dengan baik dan didukung dengan *Good Corporate Governance* yang mengatur segala operasional perusahaan baik secara internal maupun eksternal maka akan semakin meningkatkan kinerja perusahaan. Meningkatnya kinerja perusahaan yang ditandai dengan naiknya laba perusahaan dapat berpengaruh terhadap harga saham yang nantinya memberikan sinyal baik bagi para investor karena harga saham merupakan salah satu pengukuran yang menunjukkan nilai perusahaan.

Perusahaan harus menjalankan bisnis dengan baik sehingga dapat menjamin tercapainya maksimalisasi laba (*economic responsibilities*), selain itu

perusahaan juga perlu mengembangkan sejumlah kebijakan untuk menuntun pelaksanaan *Corporate Social Responsibility* (Solihin, 2009). Sebagaimana telah dijelaskan juga dalam Pedoman Umum *Good Corporate Governance* Indonesia khususnya prinsip responsibilitas, di mana dalam pedoman tersebut telah ditulis “Perusahaan harus mematuhi peraturan perundang-undangan serta tanggung jawab terhadap masyarakat dan lingkungan sehingga dapat terpelihara kesinambungan usaha dalam jangka panjang dan mendapat pengakuan sebagai *good corporate citizen*”, sehingga dapat disimpulkan jika *Corporate Social Responsibility* termasuk di dalamnya terdapat Ekonomi, Lingkungan dan Sosial tidak dapat terlepas dari *Good Corporate Governance*. Pada penelitian Desita dan Iwan (2020) *Good Corporate Governance* memoderasi pengaruh *Corporate Social Responsibility* terhadap *Corporate Value*.

Berdasarkan uraian tersebut, maka peneliti mengajukan hipotesis sebagai berikut:

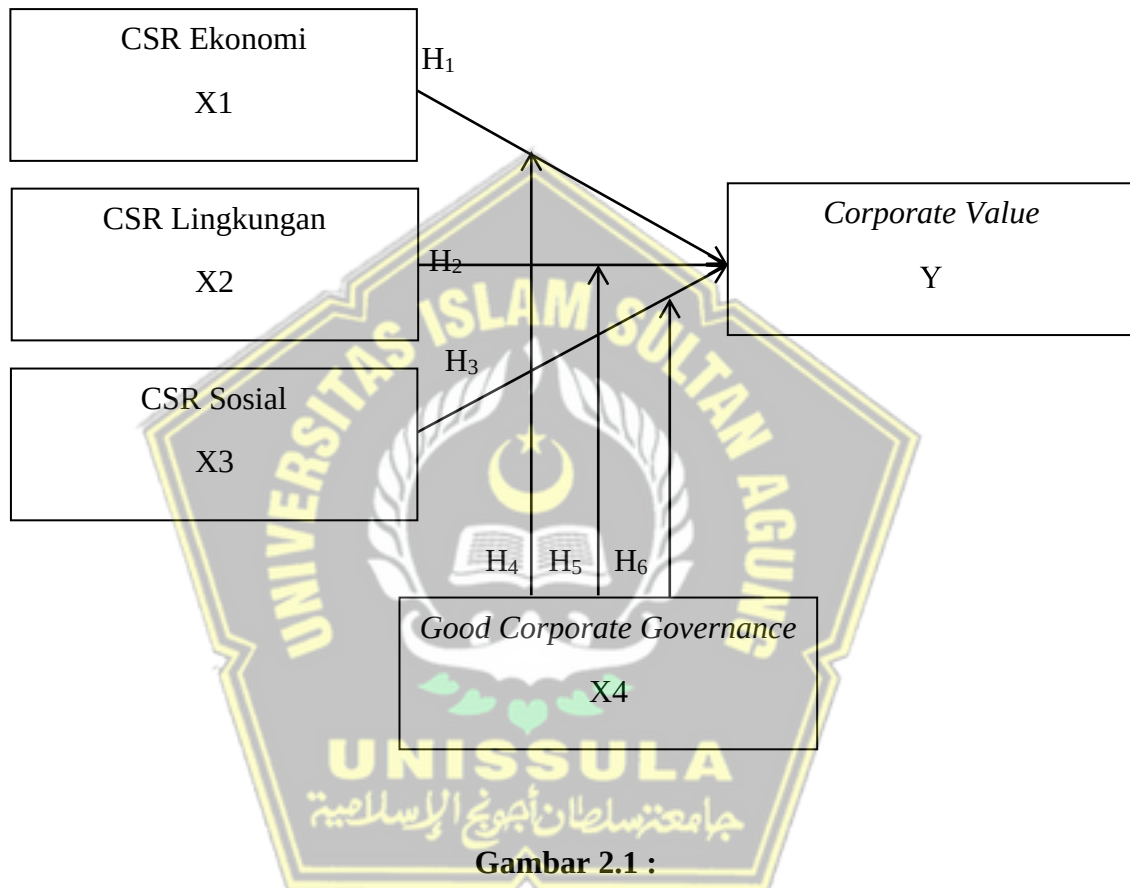
H₄: *Good Corporate Governance* dapat memoderasi pengaruh CSR Ekonomi terhadap *corporate value*.

H₅: *Good Corporate Governance* dapat memoderasi pengaruh CSR Lingkungan terhadap *corporate value*.

H₆: *Good Corporate Governance* dapat memoderasi pengaruh CSR Sosial terhadap *corporate value*.

2.7. Kerangka Penelitian

Berdasarkan keenam hipotesis yang diajukan maka model penelitian yang dibentuk sebagai berikut:



Gambar 2.1 :

Model Peningkatan Corporate Value

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1 Jenis Penelitian

Jenis penelitian yang digunakan adalah penelitian eksplanatori. Penelitian eksplanatori adalah gambaran mengenai sebab akibat (Priyono, 2016). Variabel-variabel dalam penelitian adalah *Good Corporate Governance*, *Corporate Value* dan *Corporate Social Responsibility* yang terdiri dari CSR Ekonomi, CSR Lingkungan dan CSR Sosial.

3.2 Populasi dan Sampel

3.2.1. Populasi

Populasi adalah keseluruhan objek yang akan atau ingin di teliti (Nasution, 2003). Menurut Sugiyono (2012). Populasi adalah wilayah generalisasi yang terdiri atas objek/subjek yang mempunyai kualitas dan karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulannya. Populasi dalam penelitian ini adalah BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Berdasarkan data yang dapat diakses di BEI saat ini terdapat 20 perusahaan yang terdaftar.

3.2.2. Sampel

Sampel adalah bagian dari populasi yang menjadi objek penelitian (Nasution, 2003). Teknik pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian

ini adalah dengan menggunakan *purposive sampling*. Metode *purposive sampling* adalah pengambilan sampel yang dilakukan hanya atas dasar pertimbangan penelitiannya saja yang menganggap unsur-unsur yang dikehendaki telah ada dalam anggota sampel yang diambil. Dalam penentuannya ditetapkan kriteria sebagai berikut :

1. BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
2. BUMN yang menyediakan data yang dibutuhkan dalam penelitian dan mempublikasikan Laporan Tahunan selama periode 2017 – 2020.
3. BUMN yang mempublikasikan Sustainability Reporting selama periode 2017-2020.

3.3 Sumber dan Jenis Data

Data yang digunakan dalam penelitian adalah data sekunder. Data sekunder merupakan data yang biasanya berasal dari primer yang telah diolah peneliti sebelumnya, tersedia dan dapat diperoleh peneliti dengan cara membaca, melihat atau mendengarkan (Sarwono, 2006).

Data yang digunakan adalah *corporate value*, *Corporate Social Responsibility* dan *Good Corporate Governance* dengan jumlah sampel sebanyak 13 BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Data diperoleh dari Annual Report dan Sustainability Report periode 2017-2020.

3.4 Metode Pengumpulan Data

Metode pengumpulan data pada penelitian ini adalah dengan kajian dokumen dan metode pengumpulan data sekunder secara online. Kajian dokumen merupakan sarana pembantu peneliti dalam mengumpulkan data dan informasi dengan cara membaca surat-surat, pengumuman, ikhtisar rapat, pernyataan tertulis kebijakan tertentu dan lainnya (Sarwono, 2006).

Metode pengumpulan data sekunder secara online ialah data atau informasi yang tidak didapatkan secara langsung dari responden seperti wawancara dan kuesioner tertulis dan data yang diperoleh telah tersedia di website. Data dan informasi yang dibutuhkan dalam penelitian ini adalah data *Corporate Social Responsibility* yang dipecah minimal menjadi tiga jenis yaitu Ekonomi, Lingkungan dan sosial, data-data keuangan dan data lain yang diperlukan selama penelitian. Data-data tersebut diperoleh dari website Indonesia Stock Exchange (IDX) dan website masing-masing perusahaan.

3.5 Variabel dan Indikator

Berikut daftar tabel 3.1 mengenai definisi operasional dan indikator masing- masing variabel penelitian:

Tabel 3.1

Definisi Operasional

Variabel	Definisi Operasional	Indikator
<i>Corporate Value</i>	Hal yang berkaitan dengan harga saham yang mampu meningkatkan kemakmuran para pemegang saham ketika harga saham mengalami peningkatan	$\text{Tobin's Q} = \frac{(\text{MVS} + \text{D})}{\text{Total Asset}}$
CSR Ekonomi	Kegiatan organisasi terhadap peningkatan perekonomian, dimana berkaitan dengan menciptakan lapangan kerja, keuntungan dan pertumbuhan ekonomi bagi pemangku kepentingannya. Misalnya: kegiatan dibidang pertanian, peternakan, koperasi dan modal UKM	$\text{CSR Ekon} = \frac{X_{ij}}{n_j}$ X_{ij} = jumlah item pada aspek yang diungkapkan n_j = total item penilaian
CSR Lingkungan	Tindakan agar dapat mengurangi dampak negatif terhadap lingkungan yang ditimbulkan oleh perusahaan. Berkaitan dengan kegiatan organisasi pada sistem alam yang hidup dan tidak hidup termasuk tanah, udara, air dan ekosistem. Misalnya penanganan limbah yang ada disungai sekitar perusahaan dan pemukiman warga, pengelolaan sampah rumah tangga, dll	$\text{CSR Ling} = \frac{X_{ij}}{n_j}$ X_{ij} = jumlah item pada aspek yang diungkapkan n_j = total item penilaian
CSR Sosial	Aktivitas organisasi terhadap sistem sosial manajemen, dimana harus memastikan bahwa bisnis bisa beroperasi sesuai dengan nilai sosial karena perusahaan tergantung pada masyarakat. Demi kelangsungan, pertumbuhan dan eksistensinya. Misalnya perusahaan memberikan tunjangan/ beasiswa bagi keluarga karyawan atau kepada	$\text{CSR Sos} = \frac{X_{ij}}{n_j}$ X_{ij} = jumlah item pada aspek yang diungkapkan n_j = total item penilaian

	masyarakat	
<i>Good Corporate Governance</i>	Sistem penting bagi perusahaan untuk dapat terus sustainable dan menguntungkan dalam jangka panjang serta mampu menjadi perusahaan yang kompetitif dengan cara memastikan akuntabilitas dan hubungan mereka kepada seluruh stakeholder yang ada didalam perusahaan maupun diluar perusahaan.	Komisaris Independen DK= $\frac{\text{Komisaris Independen}}{\text{Jumlah Komisaris}}$

Sumber: Data diolah, 2021

3.6 Teknik Analisis Data

Dalam penelitian ini akan menggunakan berbagai metode analisis data. Teknik analisis data ini bertujuan untuk menciptakan hasil signifikan dari data dan dapat menyelesaikan masalah dalam penelitian. Teknik analisis yang akan digunakan yaitu analisis regresi data panel.

3.6.1 Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik digunakan dalam menentukan keadaan data yang tersedia, sehingga mampu dalam menunjukkan metode analisis yang benar. Ketika mengidentifikasi persamaan garis regresi linear dan dapat digunakan untuk prediksi, sehingga perlu untuk melakukan uji asumsi klasik sebagai berikut :

3.6.1.1 Uji Normalitas

Model regresi yang tepat memiliki distribusi normal maupun yang telah dekat dengan distribusi normal. Pada penelitian ini menggunakan uji normalitas yang disebut dengan analisis statistik, yang merupakan uji statistik nonparametri

kolmogrov-Smirnov (KS). Uji tersebut dapat digunakan dalam menentukan apakah nilai residual signifikan secara statistik.

Yang menjadi dasar dalam mengambil keputusan yang digunakan pada *Uji Kolmogrovsmirnov* yaitu sebagai berikut:

- a. Apabila nilai probabilitas dari nilai signifikansi adalah $>0,05$ itu memiliki arti bahwa data residual memiliki distribusi normal.
- b. Apabila nilai probabilitas dari nilai signifikanai adalah $<0,05$ itu berarti bahwa data residual tidak memiliki distribusi normal.

3.6.1.2 Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas memiliki tujuan dalam menilai apakah terdapat hubungan antar variabel independen pada model regresi. Apabila terdapat korelasi, maka dapat disebut adanya problem multikolinearitas. Model regresi yang tepat sebaiknya tidak memiliki hubungan dengan variabel independen. Dengan menggunakan multikolinearitas pada model persamaan regresi dapat membuat ketidakpastian perkiraan mengarah pada kesimpulan bahwa hipotesis nol diterima. Multikolinearitas pada penelitian ini bisa ditunjukkan dari nilai toleransi serta faktor inflasi varian (VIF). Penelitian ini mengamati uji multikolinearitas dari nilai toleransi dan faktor inflasi varian (VIF). Toleransi dapat digunakan untuk menghitung variabilitas pada variabel bebas yang dipilih yang dapat ditunjukkan oleh variabel bebas yang lain. Jika nilai toleransinya $\geq$

0,05 atau sama dengan $VIF \leq 5$, itu berarti bahwa model terbebas dari multikolinearitas.

3.6.1.3 Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas digunakan dalam menilai apakah adanya perbedaan varian pada residual suatu penelitian dengan penelitian lain pada model regresi. Apabila perbedaan antara residual suatu penelitian lain masih ada, itu akan disebut homokedastisites, sedangkan apabila terdapat perbedaan, itu dapat disebut heterokedastisites. Uji heteroskedastisitas dapat diuji dengan menggunakan Uji Glejser. Apabila variabel bebas yang signifikan secara statistic dapat mempengaruhi variabel dependen, hal tersebut menunjukkan bahwa terdapat indikasi terjadinya heteroskedastisitas. Apabila tingkat signifikansinya lebih tinggi dari 5%, dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi heteroskedastisitas. Sedangkan apabila tingkat signifikansinya dibawah 5% maka terdapat gejala heteroskedastisitas.

3.6.2 Metode Analisi Data

Untuk menganalisis data dalam penelitian ini menggunakan metode analisis regresi data panel. Metode analisis regresi data panel merupakan suatu regresi dengan memanfaatkan datapanel (*pool data*). Data panel adalah kombinasi antara data *time series* dengan *cross section*. Pada penelitian ini, perangkat lunak Eviews digunakan untuk membantu dalam menganalisis data. Teknik analisis data yang digunakan pada penelitian ini yaitu :

3.6.2.1 *Moderated Regression Analysis (MRA)*

Dalam penelitian ini menggunakan regresi linear sederhana serta *moderate regression analysis* (MRA). Analisis regresi yang disesuaikan digunakan untuk menentukan bahwa variabel moderating tersebut dapat memperkuat atau bahkan melemahkan hubungan antara variabel dependen dengan independen. Terdapat dua metode yang digunakan pada penelitian ini yaitu dalam menguji pengaruh CSR terhadap *Corporate value* serta untuk menganalisis peran variabel moderasi yaitu GCG dalam mempengaruhi hubungan CSR terhadap *Corporate value*. Model matematik pada penelitian ini dapat dirumuskan dengan sebagai berikut :

$$Y = \alpha_1 + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_1 X_4 + \beta_5 X_2 X_4 + \beta_6 X_3 X_4 + e_i$$

Keterangan :

Y : Corporate Value

X₄ : GCG

X₃ : CSR Sosial

X₂ : CSR Lingkungan

X₁ : CSR Ekonomi

β₁-β₆ : Koefisien variabel penelitian

e : Residual

3.6.2.2 Analisis Regresi Data Panel

Analisis regresi yang digunakan pada penelitian ini merupakan *pool data analysis* (analisis data panel), yaitu regresi yang menggunakan kumpulan data yang terdiri dari *time series data* serta *cross section data*. Data *cross-section* merupakan data yang telah diakumulasikan selama waktu tertentu untuk beberapa individual, sementara data *time series* merupakan data yang telah digabungkan dari waktu ke waktu untuk individu.

Untuk menganalisis data panel, maka dapat menggunakan tiga model yang terdiri dari :

a. *Common effect*

Metode ini dapat disebut dengan metode yang sederhana, dimana pendekatannya tidak bertumpu pada dimensi waktu maupun ruang panel data. Model *common effect* adalah kombinasi data antara *time series data* serta *cross-section data*. Model yang dipakai pada estimasi menggunakan metode ini, misalnya metode *ordinary least square* (OLS), umumnya dinamakan *pooled OLS* ataupun *common model OLS*.

b. *Fixed effect*

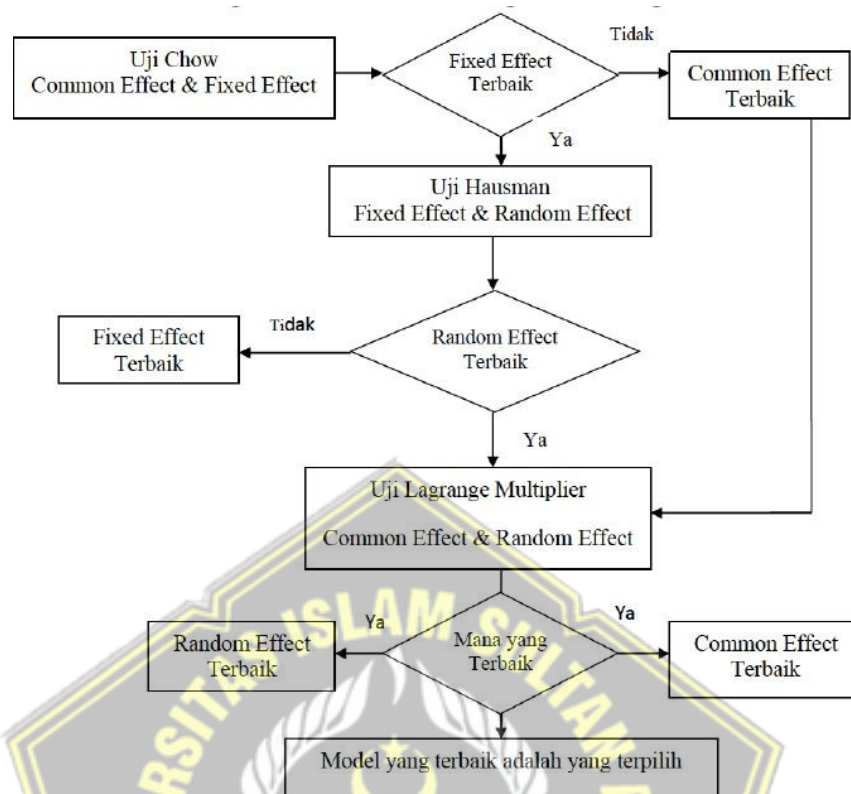
Metode *fixed effect* mempertimbangkan memungkinkan peneliti dalam menempuh masalah variabel yang hilang yang dapat menyebabkan perubahan dalam *intercept time series* maupun *cross-section*. Metode ini dapat digunakan dalam mengatasi kekurangan atau kelemahan dari hasil *common effect*. Teknik

pengukuran *fixed effect* dapat dikatakan sebagai LSDV (*least square dummy variable*). LSDV dapat dikombinasikan dengan *time series*. Teknik tersebut memperkirakan adanya dampak perbedaan diantara individu. Dalam menentukan antara OLS (*ordinary least square*) tanpa variabel *fixed effect* maupun *dummy*, sehingga dapat diuji menggunakan uji statistic F untuk menguji. Tes F dimanfaatkan dalam menemukan teknik regresi data panel tanpa variabel *dummy* dengan memperhatikan RSS (*Residual Sum of Square*).

c. *Random Effect*

Metode *random effect* dapat meningkatkan keefisienan *least square* paling sedikit dalam mengukur kesalahan pada *time series* maupun *cross-section*. Dalam menentukan apakah metode *random effect* lebih baik daripada OLS maka dapat menggunakan uji LM (*Lagrange Multiple*). Uji *lagrange multiple* berdasar dengan distribusi *chi-square* dan *degree of freedom* sebanyak total variabel bebas. Apabila nilai statistik $LM > \text{nilai kritis statistik } chi\text{-square}$, hipotesis ditolak.

3.6.2.3 Model Estimasi Regresi Data Panel



Gambar 3.1
Model Estimasi Regresi Data Panel

Dalam menentukan model terbaik dalam mengestimasi data panel, maka terdapat beberapa uji yang perlu dilakukan antara lain :

a. *Uji Chow*

Tes ini digunakan dalam menentukan apakah model *fixed effect* dengan *common effect*. Chow test adalah uji yang dilakukan untuk menganalisis hasil dari statistic F, sehingga model dapat menentukan pilihan yang lebih tepat antara model *fixed effect* ataupun *common effect*.

Hipotesis dalam chow test yaitu :

Ho : *Common Effect*

Ha : *Fixed Effect*

Kriteria :

Apabila nilai $\text{sig} > \alpha$ maka Ho diterima

Apabila nilai $\text{sig} < \alpha$ maka Ha diterima

b. Hausman test

Uji Hausman adalah uji statistik yang dimanfaatkan dalam memutuskan apakah lebih tepat untuk memilih model *fixed effect* ataupun *random effect*. Setelah itu dapat menentukan metode mana yang terbaik antara *fixed effect* ataupun *random effect*, yang dinamakan dengan uji Hausman. Uji tersebut menggunakan *statistic chi-square* dengan *degree of freedom* untuk memilih model terbaik dengan tes sebanyak k, dimana k merupakan jumlah variabel bebas.

Hipotesis pada uji hausman yaitu :

Ho : *Random Effect*

Ha : *Fixed Effect*

Kriteria :

Apabila nilai $\text{sig} > \alpha$ maka Ho diterima

Apabila nilai $\text{sig} < \alpha$ maka Ha diterima

c. *Lagrange Multiplier*

Lagrange Multiplier test untuk melihat apakah lebih tepat memilih model *fixed effect* ataupun model *common effect*. *Lagrange Multiplier test* ini berdasar dari distribusi *chsquare* dengan *degree of fredom* dengan jumlah variabel bebas. Apabilai statistik $LM > 0,05$ chi-square statistik, maka H_0 diterima, yang memiliki arti bahwa perkiraan yang tepat dari model regresi data panel adalah model *common effect*. Sebaliknya, jika nilai LM statistik $< 0,05$ chi-square statistik, maka H_0 ditolak yang berarti bahwa estimasi yang digunakan dalam regresi data panel adalah *model random effect*.

3.6.3 Uji Hipotesis

3.6.3.1 Uji Pengaruh Parsial (Uji Statistik t)

Uji statistik t adalah uji signifikan dari pengaruh setiap variabel antara variabel independen dengan variabel dependen. Uji statistik t dimanfaatkan pada saat menentukan signifikansi koefisien variabel independen untuk mengestimasi variabel dependen. Uji statistic t memiliki tujuan dalam menetapkan dampak parsial atau individu dari intellectual capital dan struktur modal terhadap profitabilitas dan kinerja keuangan. Penelitian ini memakai tingkat signifikansi 5% atau $\alpha = 0,05$. Ditolak maupun diterimanya hipotesis didasarkan pada kriteria berikut:

1. Jika nilai signifikansi (sig) $< 0,05$ maka hipotesis ditolak.

Variabel bebas (independen) mampu menjelaskan variabel terikat (dependen), ataupun adanya pengaruh signifikan pada dua variabel yang diuji.

2. Jika nilai signifikansi (sig) $> 0,05$ maka hipotesis diterima.

Variabel bebas tidak mampu menjelaskan variabel terikat (dependen), atau tidak terdapat pengaruh signifikan pada dua variabel yang diuji.

3.6.3.2 Uji Signifikansi Simultan (Uji Statistik F)

Uji signifikansi simultan atau yang juga dinamakan uji statistik F dapat dimanfaatkan dalam mengetahui variabel bebas yang termasuk pada model memiliki efek bersamaan pada variabel terikat. Untuk mengetahuinya, itu dapat dilakukan dengan perbandingan nilai F hitung dan nilai F tabel. Jika F hitung $>$ nilai F tabel maka hipotesis alternatif diterima, yang berarti bahwa seluruh variabel bebas secara signifikan dapat memberikan pengaruh terhadap variabel dependen pada saat yang sama. Sementara itu, bisa ditunjukkan berdasar pada probabilitas. Apabila probabilitas atau nilai signifikansinya adalah $< 0,05$ (α), maka variabel independen mempengaruhi variabel dependen secara simultan.

3.6.3.3 Uji koefisien Determinasi (R^2)

Uji koefisien determinasi (R^2) dapat digunakan dalam menilai kapasitas metode untuk menjelaskan variasi variabel bebas. Koefisien determinasi mampu menunjukkan kelebihan pada model regresi untuk memperkirakan variabel terikat. Nilai dari koefisien determinasi yaitu antara 0 dan 1. Semakin tinggi koefisien

determinasi, semakin baik kemampuan variabel independen untuk menggambarkan variabel dependen. Sedangkan nilai kecil R^2 berarti bahwa kompetensi variabel independen untuk menggambarkan variabel dependen menjadi semakin terbatas.



BAB IV

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

4.1 Profil Objek Penelitian

Sampel penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar dalam Badan Usaha Milik Negara (BUMN) dalam 2017-2020. Sampel penelitian diperoleh dari website resmi Bank Indonesia yaitu www.idx.co.id. Perusahaan yang termasuk BUMN dan terdaftar pada Bursa Efek Indonesia berjumlah 20 perusahaan, 7 perusahaan tidak menerbitkan *sustainability report* sehingga sampel penelitian sebanyak 13 perusahaan dan data yang diperoleh selama empat tahun adalah sebanyak 52.

Tabel 4.1
Sampel Penelitian

NO	KODE	NAMA PERUSAHAAN
1	PGAS	PT Perusahaan Gas Negara Tbk
2	PTPP	PT Pembangunan Perumahan Tbk
3	WIKA	PT Wijaya Karya Tbk
4	WSKT	PT Waskita Karya Tbk
5	BBNI	Bank Negara Indonesia Tbk
6	BBRI	Bank Rakyat Indonesia Tbk
7	BBTN	Bank Tabungan Negara Tbk
8	BMRI	Bank Mandiri Tbk
9	ANTM	PT Aneka Tambang
10	PTBA	PT Bukit Asam Tbk
11	TINS	PT Timah Tbk
12	SMGR	PT Semen Indonesia Tbk
13	JSMR	PT Jasa Marga Tbk

Sumber: Data diolah, 2022

4.2 Model Regresi Data Panel

4.2.1 Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif berisi gambaran atau deskripsi suatu data dalam penelitian yang dilihat dari nilai standar deviasi dan nilai rata-rata (*mean*). Pengukuran dengan nilai *mean* merupakan cara yang paling umum digunakan untuk mengukur nilai sentral dari suatu distribusi, sedangkan standar deviasi adalah rata-rata penyimpangan nilai data yang diteliti. Adapun hasil statistik deskriptif pada penelitian ini adalah sebagai berikut:

Tabel 4.2
Statistik Deskriptif

	X1	X2	X3	X4	Y
Mean	0.542769	0.292423	0.327385	0.413635	1.105135
Median	0.556000	0.235000	0.313000	0.400000	1.038000
Maximum	1.000000	0.735000	0.771000	0.625000	2.376000
Minimum	0.111000	0.029000	0.104000	0.200000	0.361000
Std. Dev.	0.268422	0.163280	0.131577	0.108158	0.312942
Skewness	0.093038	0.896252	0.871511	0.239972	1.370378
Kurtosis	2.047796	3.058925	4.010960	2.177620	7.881064
Jarque-Bera	2.039518	6.969175	8.797026	1.964417	67.89580
Probability	0.360682	0.030666	0.012296	0.374483	0.000000
Sum	28.22400	15.20600	17.02400	21.50900	57.46700
Sum Sq. Dev.	3.674565	1.359679	0.882932	0.596606	4.994570
Observations	52	52	52	52	52

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2022

Berdasarkan tabel 4.2 diatas menunjukkan bahwa N atau jumlah data adalah 52. Dari 52 data sampel, *Corporate value* (Y) didapatkan nilai minimum sebesar 0.361000 dan nilai maksimal sebesar 2.376000. Dari periode 2017-2020

diketahui nilai mean sebesar 1.105135, serta nilai standar deviasi sebesar 0.312942. Artinya, nilai standar deviasi lebih kecil dari nilai mean maka sebaran data adalah merata.

Pada variabel CSR Ekonomi didapatkan nilai minimum sebesar 0.111000 dan nilai maksimal sebesar 1.000000. Dari periode 2017-2020 diketahui nilai mean sebesar 0.542769 serta nilai standar deviasi sebesar 0.268422. Artinya, nilai standar deviasi lebih kecil dari nilai mean maka sebaran data adalah merata.

Pada variabel CSR Lingkungan didapatkan nilai minimum sebesar 0.029000 dan nilai maksimal sebesar 0.735000. Dari periode 2017-2020 diketahui nilai mean sebesar 0.292423 serta nilai standar deviasi sebesar 0.163280. Artinya, nilai standar deviasi lebih kecil dari nilai mean maka sebaran data adalah merata.

Pada variabel CSR Sosial didapatkan nilai minimum sebesar 0.104000 dan nilai maksimal sebesar 0.771000. Dari periode 2017-2020 diketahui nilai mean sebesar 0.327385 serta nilai standar deviasi sebesar 0.131577. Artinya, nilai standar deviasi lebih kecil dari nilai mean maka sebaran data adalah merata.

Pada variabel *Good Corporate Governance* didapatkan nilai minimum sebesar 0.200000 dan nilai maksimal sebesar 0.625000. Dari periode 2017-2020 diketahui nilai mean sebesar 0.410423 serta nilai standar deviasi sebesar 0.108023. Artinya, nilai standar deviasi lebih kecil dari nilai mean maka sebaran data adalah merata.

4.2.2 Pemodelan Regresi dengan *Corporate Value*

4.2.2.1 Model *Common Effect*

Hasil pengujian regresi dengan menggunakan model *common effect* dapat dilihat pada tabel berikut:

Tabel 4.3

Model *Common Effect*

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1.017762	0.481921	2.111888	0.0404
X1	2.486316	0.849513	2.926754	0.0054
X2	1.899824	1.530018	1.241701	0.2209
X3	-5.983470	2.363383	-2.531739	0.0150
X4	-0.394104	1.128256	-0.349304	0.7285
X1*X4	-4.656450	2.034951	-2.288237	0.0270
X2*X4	-3.457965	3.890480	-0.888827	0.3789
X3*X4	12.98225	5.935666	2.187160	0.0341
R-squared	0.290528	Mean dependent var	1.105135	
Adjusted R-squared	0.177658	S.D. dependent var	0.312942	
S.E. of regression	0.283786	Akaike info criterion	0.459442	
Sum squared resid	3.543506	Schwarz criterion	0.759634	
Log likelihood	-3.945501	Hannan-Quinn criter.	0.574529	
F-statistic	2.573996	Durbin-Watson stat	1.284909	
Prob(F-statistic)	0.025838			

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2022

4.2.2.2 Model *Fixed Effect*

Hasil pengujian regresi dengan menggunakan model *fixed effect* dapat dilihat pada tabel berikut:

Tabel 4.4**Model Fixed Effect**

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.781042	0.749612	1.041927	0.3053
X1	2.720090	0.974423	2.791489	0.0088
X2	0.973801	1.583306	0.615043	0.5429
X3	-5.633927	2.286062	-2.464468	0.0193
X4	0.396887	1.823999	0.217592	0.8291
X1*X4	-5.712260	2.357085	-2.423443	0.0212
X2*X4	-2.805164	3.989735	-0.703095	0.4871
X3*X4	13.70059	5.792768	2.365119	0.0243
Effects Specification				
Cross-section fixed (dummy variables)				
R-squared	0.641082	Mean dependent var	1.105135	
Adjusted R-squared	0.427974	S.D. dependent var	0.312942	
S.E. of regression	0.236686	Akaike info criterion	0.239555	
Sum squared resid	1.792642	Schwarz criterion	0.990033	
Log likelihood	13.77158	Hannan-Quinn criter.	0.527270	
F-statistic	3.008254	Durbin-Watson stat	2.012683	
Prob(F-statistic)	0.002914			

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2022

4.2.2.3 Model Random Effect

Hasil pengujian regresi dengan menggunakan model *random effect* dapat dilihat pada tabel berikut:

Tabel 4.5**Model Random Effect**

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1.085292	0.442227	2.454151	0.0181
X1	2.451632	0.760938	3.221854	0.0024
X2	1.591020	1.340231	1.187123	0.2415
X3	-5.852378	2.053782	-2.849562	0.0066
X4	-0.523417	1.032849	-0.506770	0.6148

X1*X4	-4.711033	1.832313	-2.571085	0.0136
X2*X4	-3.048818	3.396496	-0.897636	0.3743
X3*X4	13.10630	5.171597	2.534284	0.0149
Effects Specification				
			S.D.	Rho
Cross-section random			0.083843	0.1115
Idiosyncratic random			0.236686	0.8885
Weighted Statistics				
R-squared	0.273671	Mean dependent var	0.901756	
Adjusted R-squared	0.158119	S.D. dependent var	0.285923	
S.E. of regression	0.262346	Sum squared resid	3.028318	
F-statistic	2.368377	Durbin-Watson stat	1.409273	
Prob(F-statistic)	0.038183			
Unweighted Statistics				
R-squared	0.286300	Mean dependent var	1.105135	
Sum squared resid	3.564626	Durbin-Watson stat	1.197244	

Sumber: Data sekunder diolah, 2022

4.3 Pemilihan Model Regresi

Data panel merupakan gabungan dari dua jenis data yaitu data dengan runtut waktu (*time series*) dan data silang (*cross section*). Beberapa kelebihan dari penggunaan data panel dalam sebuah observasi yaitu data panel yang merupakan gabungan dua tipe data *time series* dan *cross section* sehingga mampu menyediakan data yang lebih banyak dan akan lebih menghasilkan nilai *degree of freedom* yang lebih besar dan penggabungan informasi dari data *time series* dan *cross section* dapat mengatasi permasalahan yang muncul ketika terjadi penghilangan variabel (Winarno, 2011).

Pemilihan model regresi data panel dapat diketahui melalui beberapa pengujian seperti Uji *Chow* dan Uji *Haustman* (Winarno, 2011).

4.3.1 Pemilihan Model Regresi pada *Corporate Value*

4.3.1.1 Uji *Chow*

Uji *chow* dilakukan untuk menentukan apakah pemodelan regresi *common effect model* (CEM) yang lebih tepat untuk dijadikan sebagai metode analisis atau *fixed effect model* (FEM) (Winarno, 2011).

Tabel 4.6

Uji *Chow*

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	2.604520	(12,32)	0.0152
Cross-section Chi-square	35.434169	12	0.0004

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2022

Berdasarkan hasil uji *chow* terhadap model regresi yang dilakukan diketahui nilai probabilitas *Chi-square* sebesar 0.0004 pada tingkat signifikansi $\alpha = 5\%$ dimana perolehan nilai *Chi-square* yang dihasilkan dibawah 0,05. Dengan demikian kesimpulan yang dapat diambil yaitu model *fixed effect* lebih baik atau lebih tepat dalam penjelasan pemodelan regresi dengan *corporate value* dibandingkan *common effect model*. Lebih jelasnya untuk penentuan metode, perlu dilihat hipotesis berikut (Winarno, 2011):

H_0 = Jika *Chi square* $> 0,05$ maka *common effect Model* diterima

H_1 = Jika *Chi square* $< 0,05$ maka H_0 ditolak dan *fixed effect Model* diterima

Berdasarkan hasil uji model regresi menghasilkan *fixed effect model* yang lebih tepat, maka selanjutnya *model fixed effect* akan dilakukan pengujian lanjutan

uji *hausman* untuk mengetahui model mana yang lebih tepat antara REM (*Random Effect Model*) atau FEM (*Fixed Effect Model*).

4.3.1.2 Hausman Test

Pada pengujian model dengan uji *chow* diperoleh *fixed effect model* (FEM) sebagai model regresi yang relevan, maka pengujian tahapan selanjutnya dilakukan dengan uji *hausman* dan merupakan pengujian tahapan terakhir guna mengidentifikasi apakah pemodelan *random effect model* (REM) yang lebih tepat digunakan sebagai metode dalam analisa atau *fixed effect model* (FEM).

Tabel 4.7
Uji Hausman

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	17.057749	7	0.0170

Sumber: Data Sekunder diolah, 2022

Berdasarkan hasil uji *hausman* diatas diketahui nilai *Chi-square* diperoleh sebesar 0.0170 pada tingkat signifikansi $\alpha = 5\%$. Hasil tersebut menunjukkan bahwa pemodelan dengan *fixed effect model* yang lebih tepat jika dibandingkan dengan pemodelan *random effect model*, karena perolehan nilai *Chi square* lebih kecil dari 0,05. Penentuan model yang tepat tersebut didasarkan kepada hipotesis berikut (Winarno, 2011):

H_0 = Jika *Chi square* $> 0,05$ maka diterima H_0 yaitu REM lebih tepat

H_1 = Jika *Chi square* $< 0,05$ maka ditolak H_0 yaitu FEM lebih tepat

Maka dari itu, hasil pengujian yang telah dilakukan maka diketahui *fixed effect model* lebih tepat dalam menjelaskan model regresi dengan *corporate value* dibandingkan dengan kedua metode lainnya yaitu *common effect model* dan *random effect model*.

4.4 Uji Asumsi Klasik

4.4.1 Uji Normalitas

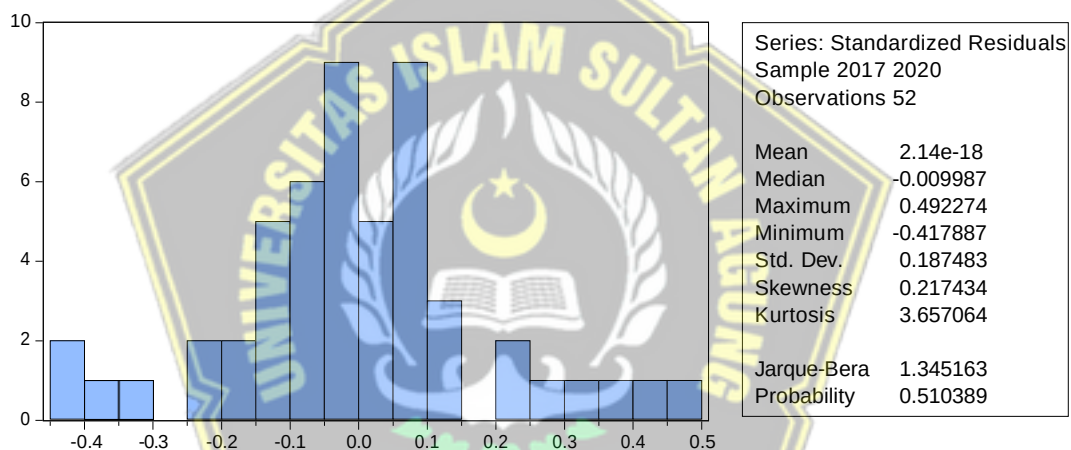
Pengujian terhadap normal tidaknya distribusi data dilakukan dengan uji normalitas. Ketika data dari bagian model penelitian diketahui tidak memiliki distribusi data normal, maka hasil dari uji t dianggap kurang relevan digunakan untuk menguji koefisien regresi. Pengujian normalitas data dapat dilakukan dengan beberapa bentuk metode pengujian yaitu dengan menggunakan histogram residual, uji *kolmogrov smirnov*, uji *skewness kurtosis* dan uji *jarque-bera* (Winarno, 2011).

Pengujian normalitas data dengan metode histogram maupun metode pengujian informal lainnya kurang direkomendasikan karena pada hasil pengujian tidak terdapat rincian angka statistik sehingga dikhawatirkan akan menimbulkan perbedaan penafsiran terhadap hasil pengujian. Pengujian dengan menggunakan alat analisis Eviews pada umumnya menggunakan metode pengujian normalitas dengan uji *jarque-bera* untuk mendeteksi apakah data penelitian mempunyai distribusi data bersifat normal atau tidak. Pengujian normalitas data dengan uji *jarque-bera* didasarkan kepada jumlah sampel besar yang diasumsikan bersifat

asymptotic dan menggunakan perhitungan *skewness* dan *kurtosis*. Pengambilan keputusan uji *jarque-bera* dilakukan jika (Winarno, 2011):

1. Perolehan nilai probabilitas *jarque-bera* > ketentuan signifikansi 5% maka diputuskan bahwa residual data mempunyai distribusi normal.
2. Perolehan nilai probabilitas *jarque-bera* < ketentuan signifikasnsi 5% maka diputuskan bahwa residual data tidak mempunyai distribusi normal.

Tabel 4.8
Uji Normalitas



Hasil pengujian data penelitian diperoleh nilai probability *jarque-bera* sebesar 0.510389. Perolehan nilai tersebut diketahui lebih besar dari taraf signifikansi ($0.510389 > 0,05$) sehingga disimpulkan bahwa residual memiliki distribusi data normal.

4.4.2 Uji Multikolinearitas

Pengujian multikolinearitas dilakukan adalah untuk melihat ada atau tidaknya hubungan linear yang sempurna diantara variabel penelitian yang digunakan untuk menjelaskan model regresi. Pengukuran asumsi multikolinearitas

pada model regresi dilakukan dengan melihat dari nilai koefisien korelasi diantara variabel-variabel independen (bebas). Jika perolehan hasil uji diketahui nilai signifikansi $> 0,80$ maka diputuskan dalam pemodelan regresi terjadi persoalan multikolinearitas (Winarno, 2011). Ketika diidentifikasi adanya persoalan multikolinearitas pada pemodelan regresi, akan mengakibatkan koefisien regresi menjadi tidak dapat ditentukan dan standar *error*-nya menjadi tidak dapat didefinisikan serta nilai-nilai dari koefisien-koefisien pada pemodelan regresi menjadi tidak dapat dilakukan estimasi dengan tepat. Berikut hasil uji multikolinearitas data penelitian:

Tabel 4.9
Uji Multikolinearitas

	x1	x2	x3	x4
x1	1.00000	0.36030	0.64811	-0.13549
x2	0.36030	1.00000	0.69333	-0.26090
x3	0.64811	0.69333	1.00000	-0.13084
x4	-0.13549	-0.26090	-0.13084	1.00000

Sumber: Data sekunder diolah, 2022

Diketahui dari hasil pengujian terlihat bahwa tidak adanya persoalan multikolinearitas dalam model regresi, karena pada hasil pengujian diketahui nilai koefisien korelasi antar masing-masing variabel diperoleh lebih kecil dari 0,8 dimana perolehan tersebut mengidentifikasikan terbebasnya dari permasalahan multikolinearitas. Setelah diketahui data penelitian tidak ditemukan permasalahan multikolinearitas maka dapat dilanjutkan untuk pengujian hipotesis penelitian.

4.4.3 Uji Autokorelasi

Pengujian autokorelasi dilakukan untuk mengidentifikasi ada atau tidaknya korelasi antara data pada suatu waktu tertentu dengan nilai data tersebut pada waktu satu periode sebelumnya atau lebih pada data runtut waktu (Setiaji, 2004). Hasil uji autokorelasi pada pemodelan penelitian diperoleh sebagai berikut:

Tabel 4.10
Uji Autokorelasi

R-squared	0.641082	Mean dependent var	1.105135
Adjusted R-squared	0.427974	S.D. dependent var	0.312942
S.E. of regression	0.236686	Akaike info criterion	0.239555
Sum squared resid	1.792642	Schwarz criterion	0.990033
Log likelihood	13.77158	Hannan-Quinn criter.	0.527270
F-statistic	3.008254	Durbin-Watson stat	2.012683
Prob(F-statistic)	0.002914		

Sumber: Data sekunder diolah, 2022

Berdasarkan hasil uji regresi data panel model uji diketahui nilai d-w hitung sebesar 2.012683. Selanjutnya dilakukan identifikasi nilai tabel du dan dl dengan ketentuan $k=4$, $n=52$ diperoleh sebesar 1.3929 dan 1.7223 sehingga dapat diketahui nilai $4-dl$ sebesar $4 - 1.3929 = 2.6071$ dan $4-du$ sebesar $4 - 1.7223 = 2.2777$. Setelah diketahui nilai tabel untuk uji Durbin Watson, maka selanjutnya dilakukan identifikasi posisi nilai d-w hitung dalam rentetan nilai Durbin Watson:

$$dl < du < dw < 4-du < 4-dl$$

$$1.3929 < 1.7223 < 2.012683 < 2.2777 < 2.6071$$

Mengacu kepada hasil uji tersebut, nilai d-w hitung berada pada posisi atau lebih besar dari nilai du dan lebih kecil dari 4-du, sehingga dapat diputuskan pemodelan regresi tidak terdapat permasalahan autokorelasi.

4.4.4 Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas memiliki tujuan dalam menguji apakah pada model regresi terjadi ketidaksamaan varians dari residual pengamatan satu ke pengamatan lainnya. Untuk mengetahui terdapat atau tidak gejala heteroskedastisitas dapat dilaksanakan dengan menggunakan uji *glejser*. Berikut hasil pengujian heteroskedastisitas:

Tabel 4.11
Uji Heteroskedastisitas

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.225773	0.092089	2.451689	0.0180
X1	0.013974	0.088336	0.158194	0.8750
X2	0.250799	0.157659	1.590768	0.1184
X3	-0.215678	0.233637	-0.923135	0.3607
X4	-0.245556	0.171095	-1.435199	0.1579

Sumber: Data sekunder diolah, 2022

Berdasarkan pengujian *glejser*, bahwasanya seluruh perhitungan variabel memiliki nilai yang dicatat lebih besar dari 0,05. Artinya model dalam penelitian ini bebas dari masalah (Ibnu Sanson) dan dapat dilanjutkan hingga pengujian berikutnya.

4.5 Pengujian Hipotesis Penelitian

Pengujian hipotesis dilakukan untuk mengidentifikasi model regresi yang diperoleh apakah layak atau tidak dalam menjelaskan hubungan pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat. Berdasarkan hasil uji kelayakan model, diketahui bahwa model *fixed effect* yang paling tepat digunakan pada penelitian ini untuk menjawab hipotesa-hipotesa penelitian.

Tabel 4.12

Uji t

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.781042	0.749612	1.041927	0.3053
X1	2.720090	0.974423	2.791489	0.0088
X2	0.973801	1.583306	0.615043	0.5429
X3	-5.633927	2.286062	-2.464468	0.0193
X4	0.396887	1.823999	0.217592	0.8291
X1*X4	-5.712260	2.357085	-2.423443	0.0212
X2*X4	-2.805164	3.989735	-0.703095	0.4871
X3*X4	13.70059	5.792768	2.365119	0.0243

Sumber: Data yang diolah, 2022

Berdasarkan hasil uji pada tabel 4.11 maka dapat diketahui persamaan regresi untuk model penelitian yang disajikan sebagai berikut:

$$Y = 2.720090 + 0.973801 - 5.633927 - 5.712260 - 2.805164 + 13.70059 + e$$

Keterangan:

Y : *Corporate value*

X₄ : *GCG*

X₃ : *CSR Sosial*

X_2 : CSR Lingkungan

X_1 : CSR Ekonomi

β_1 - β_6 : Koefisien variabel penelitian

e : Residual

Uji hipotesis dilakukan untuk mengetahui signifikansi koefisien regresi yang didapat pada model penelitian. Pengambilan keputusan hipotesis dilakukan dengan membandingkan nilai probabilitas terhadap taraf signifikansi yang ditetapkan. Berikut penjabaran hasil pengujian hipotesis dalam penelitian ini:

1. Pengujian H_1 : CSR Ekonomi terhadap *Corporate value*

Pengujian hipotesis dilakukan dengan pengujian signifikan dari variabel CSR Ekonomi. Hipotesis pertama penelitian ini menyatakan bahwa CSR Ekonomi berpengaruh terhadap *Corporate value*. Berdasarkan hasil uji diperoleh nilai t-hitung sebesar 2.791489 dengan nilai sig sebesar 0.0088, dimana perolehan tersebut lebih kecil dari tingkat signifikansi $\alpha = 5\%$. Sehingga dapat diputuskan bahwa perolehan hasil tersebut sesuai dengan hipotesis penelitian, maka diketahui bahwa ada pengaruh CSR Ekonomi terhadap *corporate value*.

2. Pengujian H_2 : CSR Lingkungan terhadap *Corporate value*

Pengujian hipotesis dilakukan dengan pengujian signifikan dari variabel CSR Lingkungan. Hipotesis kedua penelitian ini menyatakan bahwa CSR Lingkungan berpengaruh terhadap *Corporate value*.

Berdasarkan hasil uji diperoleh nilai t-hitung sebesar 0.615043 dengan nilai sig sebesar 0.5429, dimana perolehan tersebut lebih besar dari tingkat signifikansi $\alpha = 5\%$. Sehingga dapat diputuskan bahwa perolehan hasil tersebut tidak sesuai dengan hipotesis penelitian, maka diketahui bahwa tidak ditemukan pengaruh CSR Lingkungan terhadap *corporate value*.

3. Pengujian H₃: CSR Sosial terhadap *Corporate value*

Pengujian hipotesis dilakukan dengan pengujian signifikan dari variabel CSR Sosial. Hipotesis ketiga penelitian ini menyatakan bahwa CSR Sosial berpengaruh terhadap *Corporate value*. Berdasarkan hasil uji diperoleh nilai t-hitung sebesar -2.464468 dengan nilai sig sebesar 0.0193, dimana perolehan tersebut lebih kecil dari tingkat signifikansi $\alpha = 5\%$. Sehingga dapat diputuskan bahwa perolehan hasil tersebut sesuai dengan hipotesis penelitian, maka diketahui bahwa ada pengaruh negatif CSR Sosial terhadap *corporate value*.

4. Pengujian H₄: GCG memoderasi CSR Ekonomi terhadap *Corporate value*

Pengujian hipotesis dilakukan dengan pengujian signifikan dari variabel GCG memoderasi CSR Ekonomi terhadap *Corporate value*. Hipotesis keempat penelitian ini menyatakan bahwa GCG memoderasi CSR Ekonomi terhadap *Corporate value*. Berdasarkan hasil uji diperoleh nilai t-hitung sebesar -2.423443 dengan nilai sig sebesar 0.0212, dimana perolehan tersebut lebih kecil dari tingkat signifikansi $\alpha = 5\%$ dan negatif. Sehingga dapat diputuskan bahwa perolehan hasil tersebut tidak sesuai

dengan hipotesis penelitian, maka diketahui bahwa GCG tidak memoderasi pengaruh CSR Ekonomi terhadap *corporate value*.

5. Pengujian H₅: GCG memoderasi CSR Lingkungan terhadap *Corporate value*

Pengujian hipotesis dilakukan dengan pengujian signifikan dari variabel GCG memoderasi CSR Lingkungan terhadap *corporate value*. Hipotesis kelima penelitian ini menyatakan bahwa GCG memoderasi CSR Lingkungan terhadap *Corporate value*. Berdasarkan hasil uji diperoleh nilai t-hitung sebesar -0.703095 dengan nilai sig sebesar 0.4871, dimana perolehan tersebut lebih besar dari tingkat signifikansi $\alpha = 5\%$. Sehingga dapat diputuskan bahwa perolehan hasil tersebut tidak sesuai dengan hipotesis penelitian, maka diketahui bahwa tidak ditemukan GCG memoderasi pengaruh CSR Lingkungan terhadap *corporate value*.

6. Pengujian H₆: GCG memoderasi CSR Sosial terhadap *Corporate value*

Pengujian hipotesis dilakukan dengan pengujian signifikan dari variabel GCG memoderasi CSR Sosial terhadap *corporate value*. Hipotesis keenam penelitian ini menyatakan bahwa GCG memoderasi CSR Sosial terhadap *Corporate value*. Berdasarkan hasil uji diperoleh nilai t-hitung sebesar 2.365119 dengan nilai sig sebesar 0.0243, dimana perolehan tersebut lebih kecil dari tingkat signifikansi $\alpha = 5\%$. Sehingga dapat diputuskan bahwa perolehan hasil tersebut sesuai dengan hipotesis penelitian, maka diketahui bahwa ada GCG memoderasi CSR Sosial terhadap *corporate value*.

4.6 Pembahasan

4.6.1 Pengaruh CSR Ekonomi terhadap *Corporate Value*

Pengujian hipotesis dilakukan dengan pengujian signifikansi dari variabel CSR Ekonomi. Hipotesis pertama penelitian ini menyatakan bahwa CSR Ekonomi berpengaruh terhadap *corporate value*. Diperoleh nilai t-hitung sebesar 2.791489 dengan nilai probabilitas sebesar 0.0088, dimana perolehan tersebut lebih kecil dari tingkat signifikansi $\alpha = 5\%$. Sehingga dapat diputuskan bahwa perolehan hasil tersebut sesuai dengan hipotesis penelitian, maka diketahui bahwa ditemukan pengaruh CSR Ekonomi terhadap *Corporate Value*.

CSR yang pada aspek ekonomi memiliki dampak ekonomi dari kegiatan operasional yang dilakukan oleh perusahaan yaitu dengan berkomitmen membantu mensejahterakan masyarakat melalui beberapa program-program CSR dengan dana yang diperoleh dari perusahaan. Sehingga operasional usaha, selain untuk memperoleh profitabilitas yang tinggi perusahaan juga mampu memberikan manfaat dan memperhatikan kesejahteraan *stakeholders* yang memegang peranan penting bagi keberlanjutan bisnis suatu perusahaan. Junardi (2019) melakukan penelitian tentang *corporate social responsibility* dalam kemampuan rantai, nilai dan pengaruhnya terhadap kinerja CSR serta efeknya dihasilkan pada customer dan *corporate value*. Dalam penelitian tersebut menjelaskan bahwa CSR memerlukan praktek kegiatan ekonomi, sosial dan lingkungan. Kegiatan ini terutama berkonsentrasi pada peningkatan hubungan perusahaan dengan para pemangku kepentingan yang terdiri dari pemegang saham, organisasi amal dan

masyarakat, karyawan, pemasok, pelanggan dan lingkungan. Maka hal tersebut dapat diartikan implementasi praktik CSR merupakan salah satu strategi perusahaan untuk memberi manfaat dan menyejahterakan *stakeholders*.

4.6.2 Pengaruh CSR Lingkungan terhadap *Corporate Value*

Pengujian hipotesis kedua penelitian ini diketahui bahwa CSR Lingkungan tidak berpengaruh terhadap *corporate value*. Hasil ini mengidentifikasi operasional perusahaan yang dilakukan sesuai dengan kriteria yang diungkapkan dalam CSR aspek lingkungan belum mampu menjadi indikasi positif bagi perusahaan dalam upaya memaksimalkan *corporate value*. Perolehan hasil tersebut juga ditemui dalam penelitian yang dilakukan oleh Astuti et al (2020) bahwa pengungkapan kinerja lingkungan tidak berpengaruh positif terhadap *corporate value* dan pengungkapan aspek lingkungan dalam CSR belum mampu menjadi indikasi dalam peningkatan *corporate value*.

Variabel CSR Lingkungan yang diproksikan dalam pengungkapan CSR, berdasarkan hasil penelitian tidak sesuai dengan perumusan hipotesis penelitian. Hal ini dikarenakan aspek penilaian CSR Lingkungan pada tahun pengamatan lebih mengacu pada ketaatan terhadap peraturan mengenai pengendalian pencemaran air, pengendalian pencemaran udara dan pengelolaan limbah B3. Selain hal-hal tersebut, aspek ketaatan yang dinilai dalam pengungkapan CSR Lingkungan hanya meliputi kelestarian lingkungan hidup, dampak operasional terhadap kelangsungan hidup hayati di lokasi usaha, dan penyediaan data-data perusahaan sehingga aspek-aspek penilaian tersebut tidak langsung menyentuh

kepentingan masyarakat (investor) dan hasil dari kinerja lingkungan tersebut belum dapat dirasakan secara langsung oleh masyarakat maupun investor. Kepentingan masyarakat yang tidak tersentuh langsung oleh aktivitas perusahaan dapat menimbulkan citra negatif pada perusahaan dan membuat perusahaan tidak mampu menciptakan hubungan timbal balik yang positif dengan masyarakat. Hal ini menunjukkan bahwa informasi mengenai CSR dipandang oleh investor sebagai kondisi yang tidak dapat menguntungkan perusahaan. Dalam hal ini perusahaan yang mengungkapkan CSR lebih banyak akan semakin mendapat predikat atau citra yang baik dari masyarakat sehingga perusahaan mendapatkan kepercayaan semakin besar terhadap perusahaan. Namun di sisi lain, pemenuhan dari komponen-komponen dalam penilaian CSR yang dilaporkan oleh perusahaan dapat mengurangi kas yang diperoleh sehingga berpotensi dapat memperbesar arus kas keluar atau biaya yang harus dikeluarkan oleh perusahaan.

Pengungkapan CSR Lingkungan diketahui belum mampu memberikan kontribusi dalam *corporate value* BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2020. Ini dikarenakan untuk memenuhi aspek-aspek ketaatan yang telah ditetapkan dalam pengungkapan CSR dengan acuan GRI 4 perusahaan harus mengeluarkan biaya tambahan. Adanya biaya tambahan yang harus dikeluarkan, belum mendapatkan legitimasi dan citra positif dari masyarakat serta belum terciptanya hubungan timbal balik yang positif antara perusahaan dan masyarakat.

4.6.3 Pengaruh CSR Sosial terhadap *Corporate Value*

Pengujian hipotesis ketiga penelitian ini diketahui bahwa CSR sosial memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap *corporate value*. Arah negatif pengaruh mengindikasikan pengungkapan CSR sosial yang semakin banyak bisa berdampak terhadap penurunan *corporate value*. Hal ini bisa dikarenakan CSR sosial tidak hanya pada tanggung jawab lingkungan sekitar yang diakibatkan dari dampak perusahaan, akan tetapi banyaknya bencana alam yang terjadi di tiga tahun terakhir ini memaksa perusahaan untuk mengeluarkan dana CSR sosial yang lebih besar. Banyaknya bencana alam yang besar yang tidak terduga tidak hanya menyebabkan kerusakan lingkungan, tetapi lebih daripada itu butuh pemulihan kembali di bidang pendidikan, tempat beribadah / keagamaan, pangan hingga kesehatan, kegiatan sosial lainnya. Semua pendanaan CSR tidak selalu menggunakan dana dari keuntungan perusahaan, akan tetapi juga menggunakan dana dari operasional kantor, hal ini disebabkan program-program CSR sosial merupakan kewajiban mutlak yang diatur oleh pemerintah dan perundang-undangan tanpa memandang berapa hasil keuntungan perusahaan itu sendiri.

Maka semakin banyaknya CSR sosial yang dikeluarkan oleh perusahaan semakin menurun pula kinerja keuangan. Hasil ini mengindikasikan operasional perusahaan yang dilakukan sesuai dengan kriteria yang diungkapkan dalam CSR aspek sosial mampu menjadi indikasi bagi perusahaan dalam upaya menjaga kekuatan kinerja keuangan usaha. Hal ini mengindikasikan bahwa perusahaan yang menerapkan CSR diharapkan akan direspon positif oleh orang lain

diantaranya para pelaku pasar, sehingga dampak dari CSR ini berpengaruh terhadap laba perusahaan. Pemenuhan citra positif sangat dibutuhkan agar perusahaan mampu menciptakan hubungan timbal balik dengan masyarakat. Oleh karena itu, untuk mendapatkan citra positif dari masyarakat, perusahaan harus berusaha untuk mendapatkan legitimasi yang baik dari masyarakat sehingga hubungan timbal balik yang positif antara perusahaan dan masyarakat mampu diciptakan. Dalam meningkatkan legitimasi dari masyarakat terhadap perusahaan dapat dilakukan melalui keberpihakan perusahaan terhadap masyarakat dengan cara meningkatkan kinerja sosial, memperhatikan kepentingan masyarakat khususnya disekitar perusahaan beroperasi, dan keterbukaan terhadap pihak yang berkepentingan. Menurut Hadi (2011), legitimasi masyarakat akan timbul apabila terjadi kesesuaian antara pengharapan masyarakat dengan operasional perusahaan.

Jadi, perusahaan akan dapat meningkatkan kinerja keuangannya apabila telah mendapatkan legitimasi yang baik dari masyarakat, mendapatkan citra positif dari masyarakat dan mampu menciptakan hubungan timbal balik yang positif antara perusahaan dengan masyarakat.

4.6.4 GCG memoderasi Pengaruh CSR Ekonomi terhadap *Corporate Value*

Hasil uji mengenai pengaruh CSR Ekonomi terhadap *corporate value* dengan *Good Corporate Governance* sebagai variabel moderating menunjukkan nilai t-hitung sebesar -2.423443 dan nilai sig $0.0212 < 0.05$.

Berdasarkan uji hipotesis dapat disimpulkan bahwa *Good Corporate Governance* memperlemah atau tidak dapat memoderasi hubungan antara CSR

Ekonomi dengan *corporate value*, sehingga semakin tinggi *Good Corporate Governance* dapat memperlemah hubungan antara CSR Ekonomi dengan *corporate value*. Tidak berpengaruhnya *Good Corporate Governance* yang diukur dengan Dewan Komisaris sebagai variabel moderating dikarenakan selain pemilik saham mayoritas adalah negara, *Corporate Social Responsibility* tidak terlepas dari *Good Corporate Governance* yang mengatur internal dan eksternal perusahaan. Besaran nilai untuk pengalokasian dana CSR Ekonomi yang termasuk dalam *Corporate Social Responsibility* juga telah ditetapkan oleh pemerintah. Jika dewan komisaris pada perusahaan BUMN tidak dapat memberikan pengaruh pada pasar saham, maka aturan-aturan yang ditetapkan khususnya mengenai pelaksanaan *Corporate Social Responsibility* yang dibuat dan disetujui oleh negara juga belum bisa dianggap efektif sehingga memperlemah hubungan antar kedua variabel tersebut.

4.6.5 GCG memoderasi Pengaruh CSR Lingkungan terhadap *Corporate Value*

Hasil uji mengenai pengaruh CSR Lingkungan terhadap *corporate value* dengan *Good Corporate Governance* sebagai variabel moderating menunjukkan nilai t-hitung sebesar -0.703095 dan nilai sig 0.4871 > 0.05.

Berdasarkan hasil uji hipotesis dapat disimpulkan bahwa *Good Corporate Governance* tidak memoderasi hubungan antara CSR Lingkungan dengan *corporate value*, sehingga semakin tinggi *Good Corporate Governance* tidak dapat memperkuat ataupun memperlemah hubungan antara CSR Lingkungan

dengan *corporate value*. Seperti yang telah dijelaskan pada poin sebelum ini, tidak berpengaruhnya *Good Corporate Governance* yang diukur dengan dewan komisaris sebagai variabel moderating dikarenakan selain pemilik saham mayoritas adalah negara, *Corporate Social Responsibility* tidak terlepas dari *Good Corporate Governance* yang mengatur internal dan eksternal perusahaan. Besaran nilai untuk pengalokasian dana program-program CSR Lingkungan yang termasuk dalam *Corporate Social Responsibility* juga telah ditetapkan oleh pemerintah. Jika dewan komisaris pada perusahaan BUMN tidak dapat memberikan pengaruh pada pasar saham, maka aturan-aturan yang ditetapkan khususnya mengenai pelaksanaan *Corporate Social Responsibility* yang dibuat dan disetujui oleh negara juga belum bisa dianggap efektif sehingga tidak memperkuat atau memperlemah hubungan antar kedua variabel tersebut.

4.6.6 GCG memoderasi Pengaruh CSR Sosial terhadap Corporate Value

Hasil uji mengenai pengaruh CSR Sosial terhadap *corporate value* dengan *Good Corporate Governance* sebagai variabel moderating menunjukkan nilai t-hitung sebesar 2.365119 dan nilai sig $0.0243 < 0.05$.

Berdasarkan uji hipotesis dapat disimpulkan bahwa *Good Corporate Governance* dapat memoderasi hubungan antara CSR Sosial dengan *corporate value*, sehingga semakin tinggi *Good Corporate Governance* dapat memperkuat hubungan antara CSR Sosial dengan *corporate value*. Berpengaruhnya *Good Corporate Governance* yang diukur dengan Dewan Komisaris sebagai variabel moderating dikarenakan penerapan dan pengelolaan *Good Corporate Governance*

yang baik adalah sebuah konsep yang menekankan pentingnya hak pemegang saham untuk memperoleh informasi dengan benar, akurat dan tepat waktu. Disamping itu juga menunjukkan kewajiban perusahaan untuk mengungkapkan semua informasi kinerja keuangan perusahaan secara akurat, tepat waktu dan transparan. Oleh karena itu, baik perusahaan publik maupun tertutup harus memandang *Good Corporate Governance* (GCG) bukan hanya sebagai aksesoris belaka, namun sebagai upaya peningkatan kinerja dan nilai perusahaan (Tjager, 2003). Menurut *Organizational for Economic Co-operation and Development* (OECD) (1998) GCG yaitu seperangkat peraturan yang mengatur hubungan antara pemegang saham, pengelola perusahaan, pihak kreditur, pemerintahan, karyawan dan para pemegang kepentingan intern dan ekstern lainnya yang berkaitan dengan hak-hak dan kewajiban atau dengan kata lain merupakan suatu sistem yang mengatur dan mengendalikan perusahaan. Artinya bahwa dalam pengelolaan perusahaan diperlukan adanya peraturan yang jelas yang memuat hak dan kewajiban dari masing-masing pihak yang terkait (manajemen, kreditur, pemegang saham, masyarakat, pemerintahan dan sebagainya) sehingga masing-masing dapat menjalankan tugasnya dengan baik untuk mencapai tujuan organisasi.

Herwidiyatmo (2000) menyatakan bahwa GCG merupakan proses dan struktur yang dapat digunakan untuk mengarahkan kegiatan dan mengelola bisnis perusahaan ke arah peningkatan pertumbuhan bisnis dan akuntabilitas perusahaan. Adapun tujuan akhirnya adalah meningkatkan kemakmuran pemegang saham dalam jangka panjang, dengan tetap memperhatikan kepentingan *stakeholders*

lainnya. Dewan komisaris merupakan salah satu bagian dari GCG. Muliyadi (2010) mengatakan bahwa dewan komisaris terdiri dari inside dan outside director yang akan memiliki akses informasi khusus yang berharga dan sangat membantu dewan komisaris serta menjadikannya sebagai alat efektif dalam keputusan pengendalian. Sementara fungsi dewan komisaris adalah mengawasi pengelolaan perusahaan yang dilaksanakan oleh manajemen (direksi) dan bertanggungjawab untuk menentukan apakah manajemen memenuhi tanggungjawabnya dalam mengembangkan dan menyelenggarakan pengendalian intern perusahaan. Menurut Coller & Gregory (1999), semakin banyak jumlah anggota dewan komisaris, maka akan semakin mudah untuk mengendalikan CEO dan monitoring yang dilakukan akan semakin efektif. Jika dikaitkan dengan pengungkapan tanggung jawab sosial, tekanan terhadap manajemen juga akan semakin besar untuk mengungkapkannya. Artinya keberadaan dewan komisaris mampu mengendalikan manajemen untuk melakukan pengungkapan laporan CSR yang luas sehingga mampu meningkatkan kinerja perusahaan dan juga mempengaruhi nilai perusahaan. Sitepu & Hasan (2008) menyimpulkan bahwa semakin banyak jumlah anggota dewan komisaris, maka semakin mudah untuk mengendalikan CEO dan monitoring yang dilakukan akan semakin efektif, sehingga dapat meningkatkan luas pengungkapan sosialnya. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan Desita dan Iwan (2020) yang menyimpulkan bahwa keberadaan GCG mampu memperkuat pengaruh CSR Sosial terhadap nilai perusahaan.

BAB V

PENUTUP

5.1 Kesimpulan

Berdasarkan penjabaran hasil uji dan pembahasan pada bab IV dapat disimpulkan beberapa hal sebagai berikut:

1. Pengujian hipotesis pertama penelitian ini diperoleh hasil bahwa CSR Ekonomi memiliki pengaruh terhadap *Corporate value*. Sehingga dapat diputuskan bahwa perolehan hasil tersebut sesuai dengan hipotesis penelitian.
2. Pengujian hipotesis kedua penelitian ini diperoleh hasil bahwa CSR Lingkungan tidak berpengaruh terhadap *Corporate value*. Sehingga diputuskan bahwa perolehan hasil tersebut tidak sesuai dengan hipotesis penelitian.
3. Pengujian hipotesis ketiga penelitian diperoleh hasil bahwa CSR Sosial berpengaruh negatif terhadap *corporate value*. Sehingga dapat diputuskan bahwa perolehan hasil tersebut tidak sesuai dengan hipotesis penelitian.
4. Pengujian hipotesis keempat penelitian diperoleh hasil bahwa GCG tidak dapat memoderasi CSR Ekonomi terhadap *corporate value*. Sehingga dapat diputuskan bahwa perolehan hasil tersebut tidak sesuai dengan hipotesis penelitian.

5. Pengujian hipotesis kelima penelitian diperoleh hasil bahwa GCG tidak dapat memoderasi CSR Lingkungan terhadap *corporate value*. Sehingga dapat diputuskan bahwa perolehan hasil tersebut tidak sesuai dengan hipotesis penelitian.
6. Pengujian hipotesis keenam penelitian diperoleh hasil bahwa GCG dapat memperkuat hubungan CSR terhadap *corporate value*. Sehingga dapat diputuskan bahwa perolehan hasil tersebut sesuai dengan hipotesis penelitian.

5.2 Saran

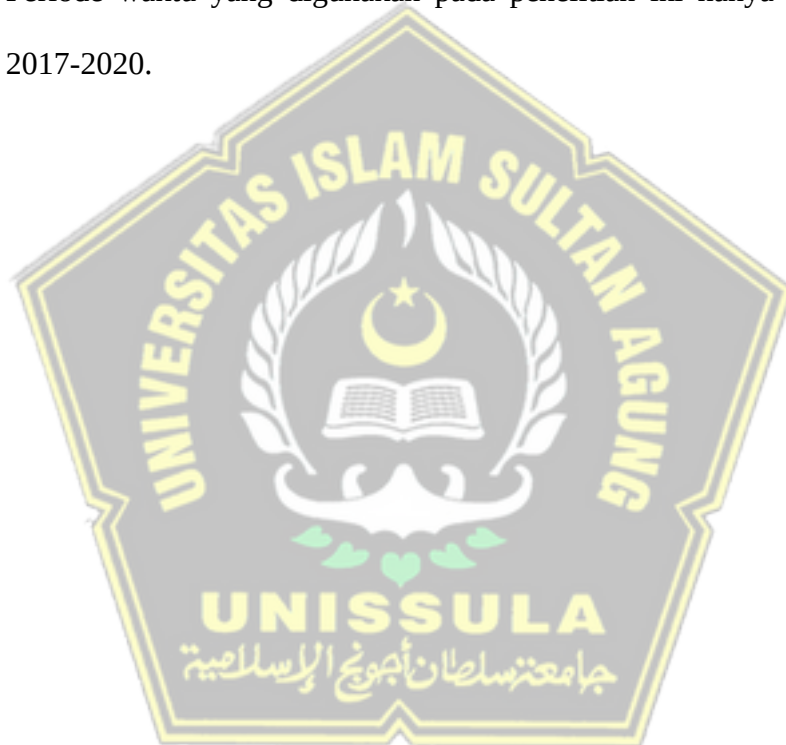
Mengacu kepada hasil uji dalam penelitian ini, beberapa saran dapat peneliti ajukan yang dijabarkan sebagai berikut:

1. Perusahaan perlu menentukan strategi untuk meningkatkan *corporate value* dimana salah satunya adalah dengan lebih memperhatikan *Corporate Social Responsibility* Lingkungan yang tidak hanya terfokus pada CSR Ekonomi dan sosial.
2. Penelitian selanjutnya diharapkan dapat menambahkan variabel lain untuk menemukan variasi model dalam kontribusi pengungkapan tanggungjawab sosial perusahaan terhadap *corporate value*.
3. Bagi penelitian selanjutnya, periode penelitian yang digunakan sebaiknya lebih dari 5 tahun agar hasil penelitian lebih variatif.

5.3 Keterbatasan Penelitian

Beberapa hal yang menjadi keterbatasan dalam penelitian ini, yaitu:

1. Perusahaan yang menjadi sampel penelitian ini hanya 13 BUMN yang terdaftar di BEI sehingga kurang dapat mewakili populasi dari total populasi yang ada.
2. Periode waktu yang digunakan pada penelitian ini hanya 4 tahun yaitu 2017-2020.



DAFTAR PUSTAKA

- Aburdene. (2005). *Megatrends 2010* (Terjemahan). Jakarta: Trans Media.
- Astuti et al. (2020). *Determinan Nilai Perusahaan di industry Property, Real Estate dan Kontruksi*. JIAFE 6(1), 93-106.
- Bringham & Houston. (2014). *Dasar-dasar manajemen keuangan* (Edisi 4). Jakarta: Salemba Empat.
- Desita dan Iwan. (2020). *Pengaruh CSR terhadap nilai perusahaan dengan GCG sebagai pemoderasi*. JRAMB, Volume 6 No. 1.
- Didi et al. (2020). *Pengaruh CSR terhadap Nilai perusahaan dengan GCG dan ukuran perusahaan sebagai variabel pemoderasi*. E-Jurnal Akuntansi. Vol.30 No. 1.
- Elsa dan Dwi. (2019). *Pengaruh CSR terhadap nilai perusahaan dengan GCG sebagai variabel moderasi*. Jurnal STIE PGRI Dewantara Jombang.
- Fatimah & Wahono. (2019). *Pengaruh Good Corporate Governance terhadap nilai perusahaan dengan kinerja keuangan sebagai variabel intervening*. *E-Jurnal Riset Manajemen*, 51-69.
- Fatime et al. (2017). *ESG performance and firm value: The moderating role of disclosure*. *Global Finance Journal*.
- Ferrel, Hirt & Ferrel, L. (2006). *Business: A Changing World*. New York: McGraw-Hill.
- Freeman, R. (1984). *Strategic Management: A Stakeholder Approach*. Boston: Pitman.
- Gharaibeh. (2017). *Factors Influencing Firm Value as Measured by the Tobin's Q: Empirical Evidence from the Saudi Stock Exchange (TADAWUL)*. *International Journal of Applied Business and Economic Research*, 15(6)
- Hidayati. (2011). *Pattern of corporate social responsibility programs: a case study*. *Social Responsibility Journal*, Vol. 7 No.1.
- Husnan. (2006). *Teori dan penerapan (Keputusan Jangka Panjang)*. Yogyakarta: BPFE.
- Indra dan Wirawati. (2019). *GCG pemoderasi pengaruh profitabilitas dan CSR pada nilai perusahaan*. E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana Bali.

- Ingley et al. (2011). The financial crisis, investor activists and corporate strategy: will this mean share holders in the boardroom. *Manage Govern*, 15(4), 557-587.
- Junardi. (2019). *Pengaruh Pengungkapan Corporate Social*. Pendidikan Ekonomi, 4(2), 69-79.
- Junda. (2018). Pengaruh CSR terhadap nilai perusahaan dengan GCG sebagai pemoderasi. *Jurnal siasat bisnis universitas islam Indonesia*.
- Li et al. (2016). CEO power, Corporate Social Responsibility and firm value: a test of agency theory. *International Journal of Managerial Finance*, 12(5), 611-628.
- Manoppo & Arie. (2016). The Influence of Capital Structure, Company Size and Profitability towards Automotive Company Value of IDX period 2011-2014. *Jurnal EMBA*, 4(2), 485-497.
- Marnelly. (2012). *Corporate Social Responsibility (CSR): Tinjauan Teori dan Praktek di Indonesia*. Jurnal Aplikasi Bisnis, 2(2), 49-59.
- Moura & Norden. (2019). Does Good Corporate Governance Pay off in the Long Run: Evidence from stock market segment switches in Brazil. *Revista Brasileira de finanças*, 17(3), 1-25.
- Poerwanto. (2010). *Corporate Social Responsibility Menjinakkan Gejolak Sosial di Era Pornografi* (Cetakan I). Yogyakarta: Pustaka Pelajar.
- Rimardhani et al. (2016). *Pengaruh Mekanisme Good Corporate Governance terhadap Profitabilitas Perusahaan*. Jurnal Administrasi Bisnis, 31(1), 167-175.
- Santoso. (2017). Pengaruh Good Corporate Governance terhadap Nilai Perusahaan dengan Kinerja Keuangan sebagai variabel intervinig. *Prosiding Seminar Nasional dan call for paper Ekonomi dan Bisnis*, 27-28.
- Solihin. (2009). *Corporate Social Responsibility: from Charity to Sustainability*. Jakarta: Salemba Empat.
- Suhandak & Handayani. (2019). GCG, financial architecture on stock return, finalcial performance and corporate value. *International Journal of Productivity and performance Management*.
- Velnampy. (2013). *Corporate Governance and Firm Performance: A Study of Sri Lankan Manufacturing Companies*.

Vomberg et al. (2014). Talented People and Strong Brands: The Contribution of human capital and brand Equity to firm value. *Strategic Management Journal*. <https://doi.org/10.1002/smj.2328>

